

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

**Analýza funkcí a nástrojů měnové politiky centrální banky v dvoustupňovém a
třístupňovém systému, případ ČNB a její vstup do eurozóny**

*Analysis of the central bank monetary policy functions and instruments in the two-
stage and three-stage banking system; The Czech National Bank and its access to
the Eurozone*

DP-HF-KFÚ-2009-34

MONIKA KREJČOVÁ

Vedoucí práce: Ing. Ivana Šimíková, Ph.D.

Konzultant: Ing. Zbyněk Beran, Skanska

Počet stran: 123 Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 22. května 2009

PROHLÁŠENÍ

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., O právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Po pěti letech si mohu tuto práci vyžádat v Univerzitní knihovně TUL, kde je uložena a tím výše uvedená omezení vůči mé osobě končí.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultace s vedoucím diplomové práce a konzultantem

V Liberci

Podpis

PODĚKOVÁNÍ

Především bych chtěla poděkovat paní Ing. Ivaně Šimíkové, Ph.D., za odborné vedení a cenné rady, které mi poskytla a v neposlední řadě za motivaci k co nejlepšímu výkonu. Mé poděkování patří také mému konzultantovi panu Ing. Zbyňku Beranovi a samozřejmě mým rodičům, kteří mě podporovali nejen v tomto náročném roce, ale během celého mého studia.

ANOTACE

Téma týkající se České národní banky a jejího vstupu do eurozóny jsem si zvolila především pro jeho aktuálnost. Hlavním cílem mé práce bylo posoudit, jak by se změnilo postavení České národní banky po přijetí společné měny euro a jaké výhody nebo nevýhody jednotná měna přinese.

V prvních kapitolách se zabývám charakteristikou vývoje centrálního bankovníctví, dále jsem se zaměřila na funkce a nástroje centrální banky ve dvoustupňovém bankovním systému, teorii devizového kurzu a na vývoj měnové integrace v Evropě.

V praktické části se soustředím na funkce a nástroje České národní banky ve dvoustupňovém bankovním systému a na třístupňový systém, jehož vrcholným subjektem v Evropě je Evropská centrální banka. V závěru jsem uvedla změny, které Česká národní banka nastanou po vstupu do měnové unie.

ANNOTATION

I have chosen the theme regarding the Czech National Bank and its access to the Eurozone especially for its current issue. The main goal of my theses was to review how the status of the Czech National Bank would change following adoption of common currency – euro, including the review of potential advantages and disadvantages such change will bring about.

In the early chapters I deal with the development of central banking. Furthermore, I am focused on functions and instruments of central bank in two-stage banking system, on the theory of the exchange-rate and on the development of monetary integration within Europe.

In the practically oriented part of my theses I try to concentrate on functions and instruments of the Czech National Bank in two-stage banking system. Moreover, I describe three-stage banking system with the European Central Bank as its supreme body. In the concluding chapter I have listed the changes that will occur within the Czech National Bank following accession to the monetary union.

KLÍČOVÁ SLOVA

Bankovní sektor
Centrální banka
Česká národní banka
Devizový kurz
Dvoustupňový bankovní systém
Ekonomická integrace
Euro
Eurosystém
Eurozóna
Evropská unie
Evropská centrální banka
Evropská měnová unie
Evropský systém centrálních bank
Funkce centrální banky
Měnová politika
Nástroje měnové politiky
Třístupňový bankovní systém

KEYWORDS

Banking sector
Central bank
Czech National Bank
Currency exchange rate
Two-stage banking system
Economic integration
Euro
Eurosystème
Eurozone
European Union
European Central Bank
European Monetary Union
European System of Central Banks
Central bank functions
Monetary policy
Monetary policy instruments
Three-stage banking system

OBSAH:

ÚVOD.....	14
1 HISTORIE VZNIKU CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ.....	15
1.1 Centrální bankovníctví v Čechách od Rakousko-Uherska po současnost.....	16
1.1.1 <i>Jednostupňový bankovní systém.....</i>	<i>18</i>
1.2 Bankovní sektor a bankovní systém.....	19
1.2.1 <i>Tři podoby bankovního systému.....</i>	<i>20</i>
2. FUNKCE CENTRÁLNÍ BANKY VE DVOUSTUPŇOVÉM SYSTÉMU.....	21
2.1 Emisní funkce centrální banky.....	22
2.2 Provádění měnové politiky.....	22
2.2.1 <i>Vzájemný vztah vnitřní (cenové) a vnější (kurzové) stability.....</i>	<i>24</i>
2.2.2 <i>Expanzivní a restriktivní měnová politika.....</i>	<i>25</i>
2.2.3 <i>Měnové agregáty a měnová báze.....</i>	<i>33</i>
2.3 Centrální banka ve funkci banky bank.....	35
2.4 Centrální banka jako banka státu.....	37
3. NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY VE DVOUSTUPŇOVÉM BANKOVNÍM SYSTÉMU.....	41
3.1 Nepřímé nástroje.....	42
3.1.1 <i>Operace na volném trhu.....</i>	<i>43</i>
3.1.2 <i>Diskontní nástroje.....</i>	<i>44</i>
3.1.3 <i>Kurzové intervence.....</i>	<i>45</i>
3.2 Přímé nástroje.....	46
3.2.1 <i>Pravidla likvidity.....</i>	<i>46</i>
3.2.2 <i>Limity úvěrů bank.....</i>	<i>47</i>
3.2.3 <i>Limity úrokových sazeb z poskytovaných úvěrů.....</i>	<i>48</i>
3.2.4 <i>Povinné vklady (PMR).....</i>	<i>48</i>

3.2.5 Doporučení, výzvy, tzv. <i>gentlemanské dohody</i>	49
4. TEORIE DEVIZOVÉHO KURZU	52
4.1 Charakteristika devizového trhu	52
4.2 Subjekty devizového trhu.....	53
4.3 Druhy devizových operací.....	54
4.4 Charakteristika měnového kurzu.....	57
4.4.1 Typy měnových kurzů.....	58
4.5 Faktory ovlivňující pohyb měnového kurzu.....	60
4.5.1 Faktory ovlivňující devizový kurz v krátkém období.....	61
4.5.2 Faktory ovlivňující devizový kurz v dlouhém období.....	63
4.6 Základní teorie devizových kurzů.....	66
5. EKONOMICKÁ INTEGRACE	70
5.1 Historické fáze integračního procesu.....	70
5.2 Měnová unie.....	72
5.2.1 Etapy měnové unie.....	74
6. NÁSTROJE A CÍLE ČNB VE DVOUSTUPŇOVÉM BANKOVNÍM SYSTÉMU	82
6.1 Základní charakteristika ČNB.....	82
6.1.1 Organizační uspořádání ČNB.....	83
6.2 Cíle České národní banky.....	83
6.3 Měnová politika ČNB.....	84
6.3.1 Cílování inflace.....	84
6.3.2 Nástroje měnové politiky ČNB.....	85
7. NÁSTROJE A CÍLE ECB JAKO VRCHOLNÉHO ORGÁNU V TŘÍSTUPŇOVÉM BANKOVNÍM SYSTÉMU	89
7.1 Evropský systém centrálních bank.....	89
7.2 Základní charakteristika ECB.....	90
7.3 Cíle a úkoly ECB.....	92

7.4 Měnová politika a její nástroje.....	93
7.4.1 Operace na volném trhu.....	94
7.4.2 Stálé facility.....	95
7.4.3 Povinné minimální rezervy.....	95
 8. NÁSTROJE A CÍLE „DEUTSCHE BUNDESBANK“ –	
CENTRÁLNÍ BANKY NĚMECKA	96
8.1 Základní charakteristika „Deutsche Bundesbank“.....	96
8.2 Cíle a úkoly „Deutsche Bundesbank“	98
8.3 Měnová politika a její nástroje.....	98
 9. ČNB JAKO ČLEN EVROPSKÉ MĚNOVÉ UNIE.....	101
9.1 Náklady související se vstupem do měnové unie.....	101
9.2 Postavení ČNB ve dvoustupňovém a třístupňovém bankovním systému.....	104
9.2.1 Shrnutí výhod a nevýhod měnové unie.....	111
 ZÁVĚR.....	114
Seznam literatury.....	116

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK:

atd.	a tak dále
bank.	bankovní
BP	platební bilance
CB	centrální banka
CP	cenné papíry
CZK	zkratka koruny české
cca	přibližně
č.	číslo
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DEM	zkratka německé marky
ECB	Evropská centrální banka
EHS	Evropské hospodářské společenství
EMI	Evropský měnový institut
EMS	Evropský měnový systém
EMU	Evropská měnová unie
EP	Evropský parlament
ER	značka ceny deviz
ERM II.	European Exchange Rate Mechanism II (Evropský mechanismus směnných kurzů)
ES	Evropské společenství
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESUO	Evropské společenství uhlí a oceli
EU	Evropská unie
EUR	zkratka měny euro
Euroatom	Evropské společenství pro atomovou energii
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie

hosp	hospodářský (á)
i	úroková sazba
MB	měnová báze
MEX	monetární expanze
MMF	Mezinárodní měnový fond
MP	měnová politika
MRE	monetární restrikce
např.	například
OB	obchodní banka
OTC	over the counter
PMR	povinné minimální rezervy
popř.	popřípadě
pozn.	poznámka
Q	označení množství
referenč.	referenční
resp.	respektive
s.	strana
SBČS	Státní banka československá
stol.	století
tj.	to je
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný (á)
úrok.	úrokový (á)
USA	Spojené státy americké
USD	zkratka amerického dolaru
VF	výrobní faktor
Y	produkce, produkt
zahranič.	zahraniční

SEZNAM TABULEK:

- Tab. č. 1 - Sklon křivky IS
- Tab. č. 2 - Sklon křivky LM
- Tab. č. 3 - Obecné vymezení měnových agregátů
- Tab. č. 4 - Rozdělení měnových agregátů ČNB
- Tab. č. 5 - Nástroje měnové politiky podle dopadu na bankovní systém
- Tab. č. 6 - Výhody vyplývající z operací na volném trhu
- Tab. č. 7 - Obecné rozdělení nástrojů
- Tab. č. 8 - Souhrnný přehled nástrojů měnové politiky
- Tab. č. 9 - Činitelé mající vliv na devizový kurz
- Tab. č. 10 - Činitelé s vlivem na poptávku a nabídku zahraniční měny
- Tab. č. 11 - Fáze integrace
- Tab. č. 12 - Členské státy EU
- Tab. č. 13 - Státy s účastí v ERM II
- Tab. č. 14 - Přepočítací koeficienty bývalých národních měn členů eurozóny k euru
- Tab. č. 15 - Inflační cíl České republiky
- Tab. č. 16 - Sazby nástrojů měnové politiky ČNB
- Tab. č. 17 - Porovnání funkcí a nástrojů ČNB a Deutsche Bundesbank
- Tab. č. 18 - ČNB ve dvou- a třístupňovém bankovním systému

SEZNAM OBRÁZKŮ:

- Obr. č. 1 - **Země eurozóny**
- Obr. č. 2 - **Hlavní průčelí ústředního sídla ČNB v Praze**
- Obr. č. 3 - **Budova ECB ve Frankfurtu nad Mohanem**
- Obr. č. 4 - **Symbol eura poblíž budovy Eurotower (vpravo)**
- Obr. č. 5 - **Ústřední sídlo „Deutsche Bundesbank“**
- Obr. č. 6 - **Sídelní města „Deutsche Bundesbank“**

SEZNAM GRAFŮ:

Graf č. 1 - **Křivka IS**

Graf č. 2 - **Křivka LM**

Graf č. 3 - **Všeobecná rovnováha na trhu IS-LM**

Graf č. 4 - **Klasický případ (MEX)**

Graf č. 5 - **Past likvidity (MEX)**

Graf č. 6 - **Vertikální křivka IS (MEX)**

Graf č. 7 - **Rovnováha na devizovém trhu**

Graf č. 8 - **Zvýšení poptávky po devizách**

Graf č. 9 - **Zvýšení nabídky deviz**

Graf č. 10 - **Inflace v eurozóně**

Graf č. 11 - **Poptávkový šok v domácí ekonomice**

Graf č. 12 - **Poptávkový šok v zahraničí**

SEZNAM SCHÉMAT:

Schéma č. 1 – **Typy měnových kurzů**

Schéma č. 2 – **Typy kurzových intervencí**

Schéma č. 3 – **Průběh repo operace**

Schéma č. 4 – **Evropský systém centrálních bank**

Schéma č. 5 – **Dvoustupňový bankovní systém**

Schéma č. 6 – **Třístupňový bankovní systém**

ÚVOD

Cílem mé diplomové práce je odvodit, jak by se změnilo postavení České národní banky po vstupu do EMU a přijetí společné měny euro. Téma vstupu České republiky do měnové unie je velice široké, protože zasahuje do mnoha různých oblastí. Ve své práci se však budu soustředit na to, jak se změní postavení ČNB při přechodu z dvoustupňového do třístupňového bankovního systému.

Diplomovou práci zahajuji popisem historického vývoje centrálního bankovníctví od dob Rakouska-Uherska až po současnost a uvádím charakteristiku jedno-, dvou- a třístupňového bankovního systému. Druhá a třetí kapitola podrobně vysvětluje funkce a nástroje centrálních bank ve dvoustupňovém systému. V kapitole čtvrté jsem se zabývám teorií devizového kurzu, uvádím typy kurzů a faktory způsobující změny kurzu v krátkém i dlouhém období. V páté kapitole se soustředím na fáze integračního procesu a jednotlivé etapy měnové unie.

Praktická část začíná šestou kapitolou, ve které uvádím informace o měnové politice realizované Českou národní bankou a jejích nástrojích před vstupem do EMU. Následující kapitola je zaměřena na postavení ECB v měnové unii, její měnovou politiku a nástroje. V osmé kapitole jsem si zvolila Deutsche Bundesbank jako zástupce členské centrální banky EMU a vysvětluji její měnovou politiku, z čehož v poslední deváté kapitole odvodím, jak se změní právě postavení a měnová politika České národní banky po vstupu do měnové unie.

Ohledně přijetí eura a vstupu do Evropské měnové unie existuje mnoho argumentů pro i proti, proto má tento zásadní krok jak své příznivce, tak i odpůrce. Jako asi nejznámějšího odpůrce vstupu ČR do EMU a euroskeptika bych uvedla současného prezidenta České republiky pana Václava Klause.

1 HISTORIE VZNIKU CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ

Většina zemí s tržní ekonomikou se opírá o dvoustupňovou bankovní soustavu, která se skládá ze sítě obchodních bank a jedné centrální banky. To, že v určité zemi existuje centrální banka, nemusí vždy automaticky znamenat také existenci dvoustupňového bankovního systému, ale je tomu tak v drtivé většině případů.

První zmínky o centrálním bankovníctví se objevily ve druhé polovině 17. století. Z počátku nebyly důvody vzniku prvních centrálních bank čistě ekonomické, jak bychom asi dnes čekali. Byly zakládány například proto, aby kryly náklady války, tzn. panovník si od dané banky půjčoval především na válečné výdaje. [11]

Původně vznikaly centrální banky přeměnou stávající obchodní banky v banku, která byla pověřena státem pro vykonávání speciálních činností. Takové banky měly výsadní pravomoc emitovat hotové peníze, spravovat státní pokladnu. Jejich další funkcí bylo řízení státního dluhu a byly oprávněny také k vedení účtů státu. [11]

První centrální banka v historii byla založena ve Švédsku roku 1656. V té době to byla soukromá obchodní banka, jež nesla název Rikets Standers Bank. Švédská banka působila jako obchodní banka až do roku 1697, kdy byla švédským panovníkem pověřena k výkonu funkcí centrální banky, v té době už došlo ke změně jejího názvu na Sveriges Riksbank. Mezi její úkoly patřila regulace vydaných bankovek a vedení vládních účtů, dále mohla emitovat bankovky, avšak ne jako jediná banka v zemi, jak jsme v současnosti zvyklí. Pravomoce k emisi bankovek měly i jiné soukromé banky. Až v 19. století byla Sveriges Riksbank jediným emitentem bankovek ve Švédsku. Na počátku 20. století přestala rovněž fungovat jako obchodní banka a začala se věnovat výhradně centrálnímu bankovníctví. [11, 22]

Jako první specializovaná centrální banka na světě vznikla roku 1694 centrální banka Anglie pod názvem Bank of England. Byla založena na přání anglického panovníka Viléma III., Oranžského, který potřeboval získat peníze na své válečné výdaje. Již několik měsíců po svém založení emitovala banka vlastní bankovky. [11]

1.1 Centrální bankovníctví v Čechách od Rakousko-Uherska po současnost

a) *Rakousko-Uhersko*

Na území Čech, tzn. Rakousko-Uherské monarchie byla jako první centrální banka založena Privilegovaná Rakouská národní banka. Banka vzniklá roku 1816 měla právní formu akciové společnosti. Původně mělo povolení k emisi hotovostních peněz kromě centrální banky také ministerstvo financí. [11]

Roku 1878 došlo k přeměně centrální banky na Rakousko-Uherskou banku, která byla stále ještě podrobena kontrole ze strany vlády.

b) *Československá republika 1918 – 1939*

Během měnové odluky provedené roku 1919 došlo ke stažení peněz v Rakousko-Uhersku a byla zavedena nová měna - československá koruna. Veškeré stažené bankovky byly okolkovány a do oběhu bylo opět vráceno pouze 50% z jejich celkového objemu. V období 1919-1926 zastával funkci CB Bankovní úřad ministerstva financí, který spravoval peněžní oběh v zemi, vedl účet státního dluhu a zabýval se zlatými rezervami státu. [11]

Národní banka československá byla založena roku 1926, k tomuto datu zároveň ztratil své pravomoci Bankovní úřad. Národní banka československá byla zřízena jako akciová společnost, kde třetinu akcií vlastnil stát. Banka prováděla samozřejmě měnovou politiku, měla právo emise bankovek. Mezi její povinnosti se o tři roky později přidalo udržování kursu koruny vůči zahraničním měnám na základě zlatého obsahu. Bankovky byly povinně kryty zlatem ve výši 25% jejich hodnoty. [11, 22]

Z nástrojů měnové politiky se používaly především diskontní nástroje, které byly postupně stále ve větším rozsahu nahrazovány operacemi na volném trhu, byly obchodovány převážně prvotřídní státní obligace. [11]

Československá koruna patřila v tomto období k nejstabilnějším, a proto také k velmi žádaným měnám v Evropě. Činnost banky byla Německem přerušena 16. března 1939, neboť se schylovalo ke 2. světové válce.

c) *Protektorát 1939-1945*

Ve zhruba šestiletém období protektorátu byla centrální banka nesoucí název Národní banka pro Čechy a Moravu plně podřízena Německu. V jejím čele stál říšský zmocněnec, dalším oběživem se vedle československé koruny stala říšská marka. [11]

Za protektorátu nedocházelo k žádnému pozitivnímu rozvoji, předválečné zlaté zásoby Československa byly Německem zničeny a československá koruna se propadala a stále více znehodnocovala. Existovalo pouze jediné východisko, jak z této situace, což bylo zvítězit nad Německem ve válce. [11]

d) *Československá republika 1945-1960*

Národní banka československá svoji činnost znovu zahájila 1. června 1945. Po válečném období, kdy souběžně s československou korunou platila na území Čech i říšská marka, byla opět zavedena československá koruna jako jediné platidlo na území.

Po převzetí moci v únoru 1948 nastal přechod na centrálně plánovanou ekonomiku, což s sebou neslo požadavek řízení emisní i úvěrové politiky z jednoho centra. Proto byla 1. dubna 1950 založena Státní banka československá. [11]

Tři roky po vzniku Státní banky Československé, 1. června 1953 byla provedena peněžní reforma, jejímž cílem bylo umožnit přechod ekonomiky na „socialistický“ systém. Reforma měla výrazný negativní vliv, neboť kvůli ní došlo ke znehodnocení veškerých úspor. Fyzickým osobám byly peníze do výše 300 Kčs vyměněny v poměru 5:1 a zbytek v poměru 50:1. Také vklady v bankách byly velmi drasticky přepočítány, a to vklady do hodnoty 5000 Kčs poměrem 5:1 a vklady nad 50000 Kčs dokonce poměrem 30:1. Rovněž mzdy a důchody byly sníženy vlivem přepočtu v poměru 5:1. [11]

V poválečném období probíhala také striktní centralizace bankovního systému. Bezprostředně po válce, roku 1945, se na našem území nacházely kromě akciové centrální banky ještě další bankovní instituce, např. soukromé bankéřské domy, poštovní spořitelny, úvěrová družstva a akciové obchodní banky. [11]

Akciová centrální banka, soukromé bankéřské domy i obchodní banky byly v průběhu centralizace znárodněny. Po roce 1948 zůstaly po znárodnění pouze dvě banky – Živnostenská banka a Slovenská Tatrabanka. O dva roky později byla ukončena činnost úvěrových družstev a komunální spořitelny a místo nich vznikla nová Státní spořitelna. Centralizace a rušení obchodních bank vedlo ke vzniku jednostupňového bankovního systému na území Československa. [11, 22]

1.1.1 Jednostupňový bankovní systém

Vrcholným orgánem v bankovním systému se stala SBČS, která nejen kontrolovala, ale i řídila ostatní banky. Banky, které před centralizací fungovaly jako samostatné subjekty, klesly do postavení poboček nadřazené Státní banky Československé. [11]

Jednostupňová bankovní soustava byla v ČR až do ledna 1990. Protože zde existoval centralistický typ ekonomického systému, banky stály až v druhé řadě. Dominantní roli hrála státní monobanka, která v sobě spojovala plnění úkolů centrální banky s činností komerční banky a to i včetně devizové banky. Banka sama odpovídala za sestavení a realizaci tzv. měnového plánu, který byl určující i pro všechny existující peněžní ústavy, které přijímaly vklady a poskytovaly úvěry. [11]

e) Československá socialistická republika 1960-1989

Hlavní roli v československém bankovníctví zastávala i nadále Státní banka Československá, která byla pověřena řízením ostatních bank v Československu, což je odsunulo do pozice pouhých poboček Státní banky Československé. [11, 22]

Měnová politika je uskutečňována prostřednictvím několika typů plánů, které odpovídají právě režimu centrálně plánované ekonomiky. Jedná se například o plán pokladní, úvěrový, později také devizový a měnový. [11, 22]

V druhé polovině 80. let 20. stol. se začala připravovat bankovní reforma, která měla vyústit ve funkční dvoustupňový bankovní systém.

f) *Česká a Slovenská federativní republika 1990-1992*

Reforma bankovníctví byla uskutečněna 1. ledna 1990. Během ní byla Státní banka československá rozdělena na tři samostatné subjekty. Na již dříve fungující Státní banku Československou a nově byly vytvořeny dvě obchodní banky – Komerční banka Praha a Všeobecná úvěrová banka Bratislava. [11, 22]

g) *Česká republika*

1. ledna 1993 bylo rozděleno Československo na dva státy – Českou republiku a Slovenskou republiku, zároveň s tímto oddělením muselo přijít rozdělení Státní banky československé. V České republice byla založena 1. ledna 1993 Česká národní banka, opět nastala měnová odluka a místo československé koruny vznikla koruna česká. [11, 22]

1.2 Bankovní sektor a bankovní systém

Stěžejní složkou bankovního sektoru je banka. Bankovní sektor v určitém státě je tvořen bankami, jejich dceřinnými společnostmi, orgány bankovního dohledu, státními institucemi i bankovními klienty. V bankovním sektoru jsou zahrnuty veškeré banky a jejich vztahy s ostatními ekonomickými subjekty (podniky, domácnostmi). [25]

Bankovní systém představuje určitý způsob uspořádání bankovního sektoru. Bankovní systém zahrnuje centrální banku, ostatní banky působící na území daného státu, jejich

vzájemné vztahy a vazby s okolními subjekty, které jsou regulovány pomocí zákonů a norem. [25]

1.2.1 Tři podoby bankovního systému

➤ *Jednostupňový*

Jednostupňová forma bankovního systému existovala především v centrálně plánovaných ekonomikách. Na území České republiky fungoval jednostupňový bankovní systém až do ledna 1990. Nejvyšším orgánem v bankovníctví byla Státní banka Československá (SBČS), která byla nadřazena ostatním komerčním bankám na území. SBČS zastávala dnešní funkce centrální banky i komerčních bank. [11, 21, 45]

➤ *Dvoustupňový*

Po roce 1990, kdy došlo k přechodu na tržní ekonomiku, se ČR vrátila opět k dvoustupňovému bankovnímu systému, který v současné době zahrnuje centrální banku a veškeré obchodní banky na území státu. Základním znakem dvoustupňového bankovního systému je oddělené centrální a obchodní bankovníctví. Obchodní banky sice spadají pod kontrolu CB, ale na rozdíl od jednostupňového bankovního systému mohou o své činnosti samostatně rozhodovat. Obchodní banky podnikají s penězi za účelem dosažení zisku, přičemž jsou ze strany CB pouze regulovány prostřednictvím norem a nařízení. [11, 21, 45]

➤ *Třístupňový*

Třístupňová forma bankovního systému na evropském kontinentě souvisí se vstupem do měnové unie a přijetím měny euro. Pak se původně dvoustupňový bankovní systém skládající se z CB a obchodních bank, rozšíří o ECB, která bude nadřazeným orgánem pro všechny centrální banky nacházející se na území měnové unie.

2. FUNKCE CENTRÁLNÍ BANKY VE DVOUSTUPŇOVÉM SYSTÉMU

Funkce i postavení centrálních bank se od doby jejich vzniku měnily. Na počátku byly centrální banky zakládány, aby plnily funkci banky státu. Povolení k emisi hotovostních peněz měly kromě CB státu i ostatní obchodní banky. Postupem času vznikla potřeba větší kontroly emise oběživa, a proto se jediným emitentem stala právě centrální banka, což vedlo k jejímu osamostatnění a získání převahy nad obchodními bankami. [11, 25]

Pro dvoustupňový bankovní systém je charakteristické oddělení centrálního a obchodního bankovníctví. Tímto uspořádáním se vyznačují současné tržní ekonomiky. Před rokem 1989, v době centrálně plánované ekonomiky, fungoval v Čechách jednostupňový bankovní systém s jedinou bankou, která prováděla většinu operací.

Funkce centrálních bank lze rozdělit do dvou základních skupin, a to na funkce makroekonomické a mikroekonomické. [22]

a) Makroekonomické funkce

Mezi makroekonomické funkce se řadí funkce centrální banky související s měnovou politikou – emise hotovostních bankovek a mincí, provádění měnové politiky a operace s devizovými prostředky. [22]

b) Mikroekonomické funkce

Pod kategorií mikroekonomické funkce spadá regulace a dohled bankovního systému, funkce banka bank i banka státu a v neposlední řadě reprezentace státu v domácí zemi i v zahraničí v záležitostech měnové politiky. Mezi povinnosti centrální banky patří také zastupování státu na jednáních v mezinárodních institucích. [22]

2.1 Emisní funkce centrální banky

Mezi základní činnosti CB se řadí emise bankovek a mincí. Emisní funkce dává centrální bance jedinečné právo emitovat hotovost v bankovkách a mincích. S funkcí centrální banky, jako emitenta je svázána řada dalších povinností. Centrální banka spravuje emitované zásoby hotovosti, stará se o organizaci dodávek oběživa od výrobců do peněžního oběhu. CB je zodpovědná také za tisk bankovek a ražbu mincí, dále provádí dozor nad hotovostí, která ještě nepřešla do oběhu. Uskutečňuje rovněž výměnu poškozených bankovek a stanovuje metody odebrání padělaných peněz. [11, 22]

CB slouží nejen jako emitent hotovostních peněz – bankovek a mincí, ale v mnohem větší míře vydává bezhotovostní peníze tím, že poskytuje úvěry. CB nemůže poskytnout úvěr komukoli, ale je povinna řídit se Zákonem o centrální bance, v němž je přesně dáno, jakým subjektům, na jak dlouho a za jakých podmínek může úvěr poskytnout. [11, 25]

Pravomoci k emisi bezhotovostních peněžních prostředků mají i klasické obchodní banky. CB emituje bezhotovostní peníze za účelem dosažení a udržení měnové stability, tzn. emisi bezhotovostních peněz používá jako nástroj regulace množství peněz v oběhu. [11]

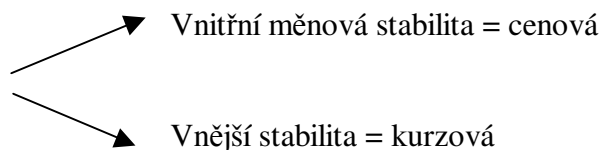
2.2 Provádění měnové politiky

S emisní funkcí popsanou v předchozí podkapitole úzce souvisí provádění měnové politiky centrální bankou.

Měnová politika je představována pravidly, metodami a zásadami, které vyhláší centrální banka, aby mohla regulovat a kontrolovat platební, zúčtovací, úvěrové, či devizové operace prováděné obchodními bankami i jinými nebankovními subjekty. [11]

Podstata měnové politiky je použitím nástrojů MP ovlivňovat množství peněz v oběhu a tak dosáhnout měnové rovnováhy v tržní ekonomice. Pod pojmem měnová rovnováha se rozumí, že nabídka peněz je rovna poptávce po penězích. [22]

Měnová rovnováha, neboli měnová stabilita se dělí na dvě části:



Zdroj: [25], zpracování vlastní

Při utváření měnové stability se nabídka peněz považuje za veličinu danou centrální bankou na základě jejího rozhodnutí. Oproti tomu poptávku po penězích ovlivňuje celá řada ekonomických faktorů, např. úroveň nominálních peněžních důchodů, náklady držby peněz, výše úrokových sazeb, či časový nesoulad mezi příjmy a výdaji rozličných sektorů tržní ekonomiky. [11]

Použije-li CB některé z nástrojů MP, může tak ovlivnit velikost peněžní zásoby, výši úrokových sazeb, měnový kurz a cenovou stabilitu. Dílčí cíle při dosahování cenové stability jsou nízká úroveň inflace, dlouhodobý ekonomický růst a podpora zaměstnanosti.

Cíle měnové politiky se člení do několika kategorií:



Zdroj: [8], zpracování vlastní

Způsob, jakým operační cíl působí na konečný cíl při provádění měnové politiky, se nazývá transmisní mechanismus měnové politiky. [8]

2.2.1 Vzájemný vztah vnitřní (cenové) a vnější (kurzové) stability

Základní úlohy měnové politiky ČNB uvádí § 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Hlavním cílem, jehož splnění je nutné zajistit, je stabilita kupní síly domácí měny. Tato měnová stabilita se skládá z vnitřní a vnější měnové stability. Vnější měnová stabilita se týká stability měnového kurzu, zatímco vnitřní stabilitou se rozumí dosažení stability domácí cenové hladiny. [21]

Významným cílem měnové politiky CB je tedy zajistit stabilitu domácí cenové hladiny, avšak v ekonomice existuje mnoho dalších problémů, které je zapotřebí řešit. Například dosáhnout rovnováhy platební bilance, zajistit hospodářský růst, „plnou“ zaměstnanost nebo docílit stabilního měnového kurzu. [21]

Pokud by si však CB zvolila kromě stability domácí měnové hladiny ještě jiný cíl nebo více dalších cílů, bylo by velmi obtížné provádět měnovou politiku tak, aby vedla k plnění všech stanovených cílů. Na základě zkušeností bylo prokázáno, že není možné realizovat takový typ měnové politiky, aby plnění některého z cílů nebylo ohroženo. [21]

Jako příklad bych uvedla snahu o snížení inflace:

Bude-li CB usilovat o snížení inflace, provede to zvýšením úrokových sazeb. Vyšší úrokové sazby než jsou v zahraničí přilákají do domácí země zahraniční investory, což znamená příliv zahraničního kapitálu do domácí ekonomiky. To povede k větší poptávce po domácí měně a její apreciaci. Bude-li dalším cílem CB stabilita měnového kurzu, kterou bude zajišťovat prostřednictvím devizových intervencí, pak si bude sama CB znemožňovat plnění základního cíle – stability cenové hladiny. [13, 21]

„Pokud si centrální banka volí více než jeden cíl, vždy bude riskovat, že alespoň v krátkém období některý ze zvolených cílů nebude plnit. Tato skutečnost může vést k podryvání kredibility centrální banky.“ [21, s. 446]

Provádí-li však CB měnovou politiku s jediným cílem, kterým je zachování stabilní cenové hladiny, pak si splněním tohoto cíle vytváří vhodné podmínky pro dosažení dalších cílů hospodářské politiky v dlouhém období. [21]

2.2.2 Expanzivní a restriktivní měnová politika

Tyto dva typy měnové politiky volí CB dle toho, jakým směrem chce měnit operační cíl.

a) Monetární expanze

Při expanzivní měnové politice zvyšuje centrální banka množství peněžních prostředků v oběhu, neboť jejím hlavním cílem je stimulovat růst ekonomiky, tj. zvyšovat zaměstnanost a zlepšovat platební bilanci. [13]

Monetární expanzi zahájí centrální banka snížením krátkodobých tržních úrokových měr. Na základě toho vzroste ochota obchodních bank ohledně poskytování úvěrů svým klientům a také klienti mají v úmyslu zvyšovat objem úvěrů, které žádají od bank. Následkem toho veškeré ekonomické subjekty více utrácí, protože díky nižším úrokovým mírám se jim snížily náklady na úvěry. [8]

Centrální banka má více možností, jak docílit stimulace produkce. Mezi nejčastější způsob při podpoře růstu ekonomiky monetární expanzí patří nákup obligací centrální bankou, čímž se dostane do oběhu více peněz. Růstu množství peněz v oběhu dosáhne banka také, pokud by snížila diskontní sazby nebo povinné rezervy, které musí obchodní banky držet u centrální banky. [13]

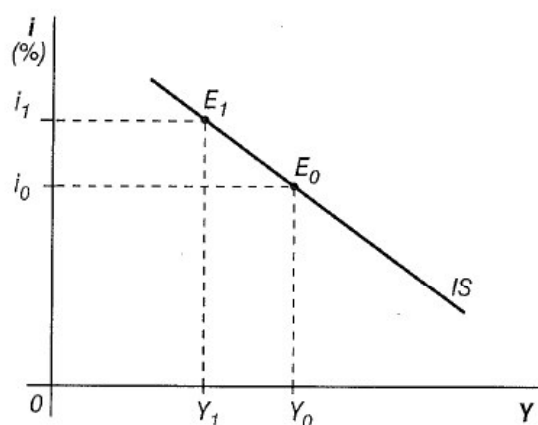
V okamžiku, kdy už se úrokové míry dostatečně snížily a došlo k odpovídající stimulaci ekonomiky, ukončuje centrální banka monetární expanzi a zahajuje restriktivní měnovou politiku. [8]

Graficky se účinnost monetární politiky zachycuje v modelu IS-LM, který vychází z následujících předpokladů:

- Fixní ceny, tzn. veškeré změny reálného důchodu znamenají stejnou změnu v nominálním důchodu
- Zásoba kapitálu je dostatečná – umožňuje vyrobit takové množství produkce, které je v ekonomice poptáváno
- Dostatečná nabídka práce, při které je možno vyrobit poptávané množství produkce
- Ekonomika je uzavřená – abstrahuje se od zahraničního obchodu
- Centrální banka kontroluje a ovlivňuje nabídku peněžních prostředků [13]

Základní charakteristika křivek IS a LM

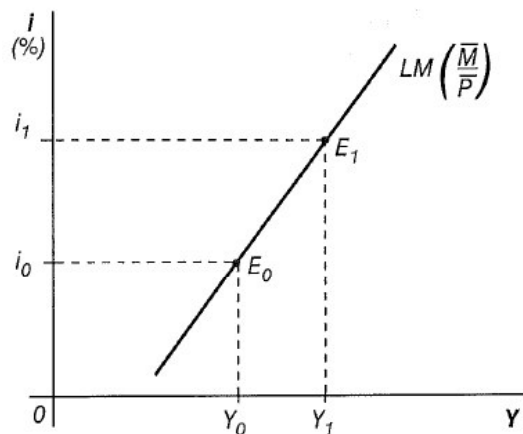
Křivka IS představuje rovnováhu na trhu zboží a služeb při různých kombinacích úrokové sazby a důchodu. Křivka IS má negativní sklon, tzn. čím nižší je úroková sazba, tím více roste poptávka a zvyšuje se úroveň produkce. [13]



Graf č. 1- Křivka IS

Zdroj: [13, s. 49]

Veškeré body ležící na křivce LM znamenají rovnováhu na trhu peněz a ostatních finančních aktiv. Z pozitivního sklonu křivky LM vyplývá, že s růstem důchodu se zvyšuje poptávka po penězích, a proto roste i úroková sazba. [13]



Graf č. 2 – Křivka LM

Zdroj: [13, s. 60]

Sklon křivek IS a LM

Sklon křivky IS je dán těmito faktory – velikostí výdajového multiplikátoru α a citlivostí poptávky po autonomních výdajích na úrokovou sazbu (b).

Rovnice, které souvisí s křivkou IS:

- Křivka poptávky po plánovaných autonomních výdajích (A)

$$A = \bar{A} - bi \quad (1)$$

Z této rovnice vyplývá, že poptávka po plánovaných autonomních výdajích je závislá na úrokové sazbě (i) a velkou roli hraje rovněž parametr (b) – tzn. citlivost poptávky po autonomních výdajích na úrokovou sazbu.

- Rovnice citlivosti plánovaných autonomních výdajů na úrokovou sazbu (b)

$$b = \frac{\Delta \bar{A}}{\Delta i} \quad (2)$$

- Rovnice jednoduchého výdajového multiplikátoru (α)

$$\alpha = \frac{\Delta Y}{\Delta \bar{A}} \quad (3)$$

- Rovnice křivky IS

$$Y = \bar{\alpha} \cdot (\bar{A} - b i) \quad (4)$$

Zdroj: [13], zpracování vlastní

Tab. č. 1 – **Sklon křivky IS**

Parametr b	Parametr α	Křivka IS
Roven 0	Roven nule	Vertikální
Malý	Malý	Strmá
Velký	Velký	Plochá
Roven nekonečnu	Roven nekonečnu	Horizontální

Zdroj: [13, s. 50], zpracování vlastní

Sklon křivky LM závisí na následujících dvou faktorech, na citlivosti poptávky po penězích na důchod (**k**) a citlivosti poptávky po penězích na úrokovou sazbu (**h**).

Tab. č. 2 – **Sklon křivky LM**

Parametr h	Parametr k	Křivka LM
Roven nule	Roven nekonečnu	Vertikální
Malý	Velký	Strmá
Velký	Malý	Plochá
Roven nekonečnu	Roven nule	Horizontální

Zdroj: [13, s. 61], zpracování vlastní

Rovnice, které charakterizují křivku LM

- Citlivost poptávky po reálných peněžních zůstatcích na důchod (**k**)

$$k = \frac{\Delta L}{\Delta Y} \quad (5)$$

- Citlivost poptávky po reálných peněžních zůstatcích na úrokovou sazbu (**h**)

$$h = \frac{\Delta L}{\Delta i} \quad (6)$$

- Poptávka po reálných peněžních zůstatcích (**L**)

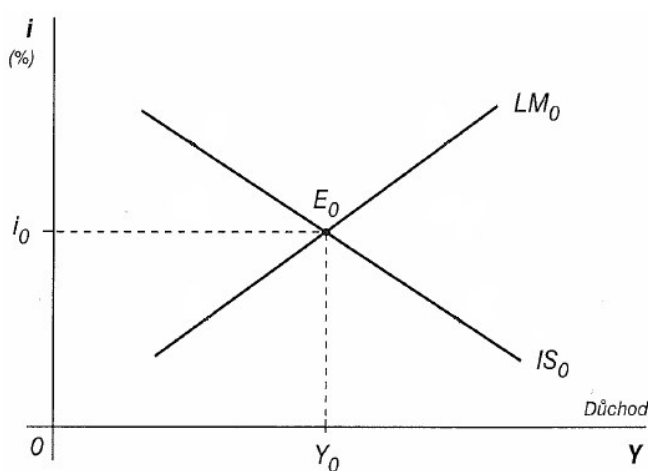
$$L = kY - hi \quad (7)$$

- Rovnice křivky LM ve vyjádření pro úrokovou sazbu (**i**)

$$i = \frac{1}{h} (kY - \frac{\bar{M}}{P}) \quad (8)$$

Zdroj: [13], zpracování vlastní

Všeobecná rovnováha, tzn. rovnováha na obou trzích nastává v průsečíku křivek IS a LM, který je v grafu č. 3 znázorněn bodem E_0 .



Graf č. 3 – Všeobecná rovnováha na trhu IS-LM

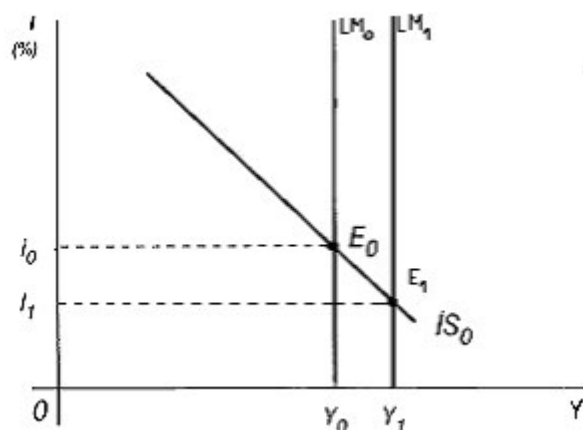
Zdroj: [13, s. 65]

Při monetární expanzi mohou teoreticky nastat tři základní případy, podle toho, v jaké situaci se nachází daná ekonomika.

Klasický případ

Graf č. 4 znázorňuje monetární expanzi v tzv. klasickém případě. Při monetární expanzi roste množství peněz v oběhu, což jsem vysvětlila již dříve. Následkem toho dochází k posunu křivky LM v modelu IS-LM směrem vpravo a nahoru.

V klasickém případě je křivka LM vertikální, protože poptávka po penězích je úplně necitlivá na úrokovou sazbu. Expanzivní monetární politika je v této situaci maximálně účinná. [13]



Graf č. 4 – **Klasický případ**

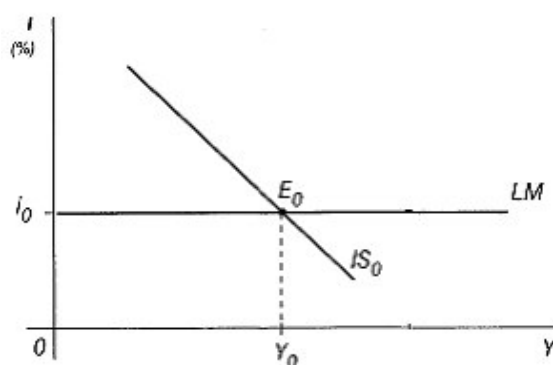
Zdroj: [13 , s. 79]

Past likvidity

V pasti likvidity, kterou představuje graf č. 5, je naopak monetární expanze úplně neúčinná. Křivka LM je horizontální, protože poptávka po penězích je maximálně citlivá na změnu úrokové sazby. Dojde-li ke zvýšení nabídky reálných peněžních zůstatků, nemůže se při vysoké citlivosti poptávky na úrokovou sazbu zvýšit důchod. Je tomu tak proto, že nerovnováha na trhu peněz, která nastala po zvýšení nabídky peněžních

prostředků, je obnovena skoro minimální změnou úrokové sazby. Je-li křivka LM horizontální, pak ji žádná změna nabídky reálných peněžních zůstatků neovlivní. Nedojde-li ke změně úrokové sazby, pak se nezmění ani poptávka po autonomních výdajích, ani agregátní poptávka a rovněž velikost důchodu zůstane beze změny. [13]

Při úrokové míře, která zůstává stabilní, je veřejnost ochotna držet jakékoliv množství nabízených peněz.. Investoři očekávají pokles cen obligací a růst úrokové sazby, protože v současné situaci se pohybují ceny obligací příliš vysoko a naopak úrokové sazby jsou velmi nízké. [13]



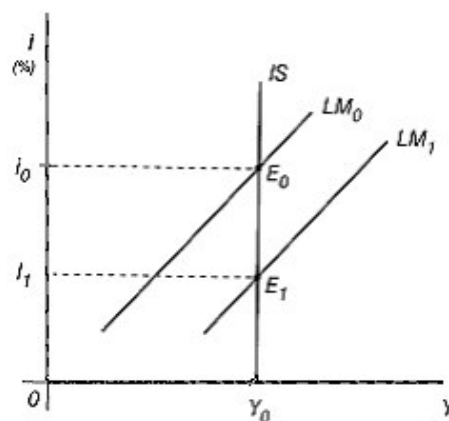
Graf č. 5 – Past likvidity

Zdroj: [13, s.74]

Je-li křivka LM velmi plochá, či horizontální, pak monetární expanze prováděná centrální bankou, má nulový účinek, tzn. neovlivní velikost produkce ani úrokovou sazbu. [13]

Vertikální křivka IS

Je-li křivka IS, která charakterizuje trh zboží a služeb vertikální, je monetární expanze také neúčinná. Situaci s vertikální křivkou IS zachycuje graf č. 6. Tento případ s sebou nese nulovou citlivost poptávky po autonomních výdajích na úrokovou sazbu. MEX má za následek opět posun křivky LM směrem vpravo. Protože je však poptávka po autonomních výdajích naprosto necitlivá na úrokovou sazbu, ke změně důchodu nedojde. Nižší úroková sazba nemotivuje investory k dalším investicím a ani spotřebitelé nezvyšují svou spotřebu, proto zůstává důchod na původní úrovni. [13]



Graf č. 6 – Vertikální křivka IS

Zdroj: [13, s. 81]

b) Monetární restrikce

Provádí-li centrální autorita restriktivní měnovou politiku, snaží se jí zbrzdit přehřátou ekonomiku a tlumit inflační tlaky způsobené nadměrnou poptávkou. Proto centrální banka snižuje množství peněz v oběhu, aby poklesla i poptávka, čehož opět docílí změnou výše úrokových sazeb. [13]

V tomto případě centrální banka úrokové sazby zvýší, na což reagují banky sníženou ochotou poskytovat klientům další úvěry a rovněž zájem klientů o nové úvěry opadne. Nižší zájem o úvěry vede k tomu, že ekonomické subjekty, ať už podniky, či domácnosti tolik neutrácejí a tím dochází ke zpomalování přílišného růstu ekonomiky. [8]

K restriktivní politice přistupuje CB především v dobách, kdy hrozí nežádoucí inflace. Restrikcí lze použít, jsou-li úrokové sazby velmi nízké a CB potřebuje zpomalit až příliš rychlý růst ekonomiky. Opadnou-li obavy z inflace, CB od restrikce upouští a vrací se opět ke stimulaci hospodářského růstu pomocí expanzivní měnové politiky. [8]

V případě monetární restrikce dojde v grafickém vyjádření opět k posunu křivky LM, ale opačným směrem, než tomu bylo u monetární expanze. Tzn. monetární restrikce způsobí posun křivky LM směrem vlevo nahoru.

I při monetární restrikci jsou křivky v modelu IS-LM dány stejnými faktory jako tomu bylo u monetární expanze. Proto mohou nastat také již zmíněné extrémní případy, které jsem graficky znázornila pro monetární expanzi – tj. klasický případ, past likvidity a vertikální křivka IS, proto tyto jevy popíšu pouze krátce, neboť se jedná pouze o jejich opak.

2.2.3 Měnové agregáty a měnová báze

Základní povinností centrální banky je zajišťování měnové stability, proto má CB k dispozici různé nástroje měnové politiky, kterými řídí peněžní oběh. Aby mohla CB snadněji ovlivňovat množství peněz v oběhu, třídí jednotlivé druhy peněžních prostředků do skupin, tzv. měnových agregátů podle stupně jejich likvidity. Na základě velikosti ukazatelů, pak zjistí, zda je v oběhu vyhovující, nadbytečné nebo nedostatečné množství peněz a podle toho pak provádí měnovou politiku. [25]

Obecné charakteristiky měnových agregátů

- ❖ Peněžní agregáty se označují velkým písmenem M s číslicí 0 – 4
- ❖ Agregáty se řadí podle stupně likvidity, tzn. dle toho jak rychle a snadno je možné daný agregát přeměnit na platební prostředky
- ❖ Čím nižším číslem je měnový agregát označen, tím vyšší má likviditu
- ❖ Agregát s vyšším číslem vždy obsahuje předcházející agregát plus další složku, která je již méně likvidní než předchozí agregát
- ❖ V měnových agregátech jsou obsaženy pouze peněžní prostředky, které jsou drženy rezidenty, neboť se předpokládá, že pouze peníze rezidentů mohou mít vliv na domácí cenovou hladinu (inflaci)
- ❖ Peněžní agregáty s vyšším číslem bývají stabilnější než agregáty s číslem nižším, protože agregáty s vyšším číslem jsou méně ovlivněny převody mezi různými složkami peněz
- ❖ Měnové agregáty v různých zemích se od sebe mohou značně lišit [8]

Tab. č. 3 - **Obecné vymezení měnových agregátů**

Agregát	Agregát obsahuje
M1	Hotovostní oběživo (bankovky a mince) v rukách nebankovních subjektů Vklady domácích nebank. subjektů v domácích bankách v domácí měně
M2	M1 + Termínované vklady dom. nebank. subjektů v dom. bankách v dom. měně + Ostatní závazky dom. bank k domácím nebank. subjektům v domácí měně
M3	M2 + Vklady domácích nebankovních subjektů v dom. bankách v zahr. měnách
M4	M3 + Vklady domácích nebankovních subjektů v dom. nebankovních institucích

Zdroj: [22, s. 87], zpracování vlastní

Pozn: M1 = peněžní zásoba (money stock)

M4 = peníze v nejširším vymezení (broad money)

Tab. č. 4 - **Rozdělení měnových agregátů ČNB**

Agregát	Agregát zahrnuje
M1	Emitované oběživo Jednodenní vklady
M2	M1 + vklady s dohodnutou splatností do 2 let + vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců
M3	M2 + repo operace + akcie / podílové listy fondů peněžního trhu + emitované dluhové cenné papíry do 2 let

Zdroj: [49], zpracování vlastní

Definice měnové báze: „*Měnová báze je tzv. operativní kritérium měnové politiky centrální banky, jejímž prostřednictvím centrální banka ovlivňuje velikost měnových agregátů.*“ [25, s. 21]

Z definice vyplývá, že prostřednictvím MB mohou centrální banky ovlivňovat měnové agregáty. V měnové bázi jsou obsaženy nejlikvidnější peněžní prostředky, jejichž množství může CB ovlivnit pomocí nástrojů měnové politiky. Protože je CB jediným emitentem hotovostních peněz a má výrazný vliv i na množství rezerv bank, které patří také do MB, dochází tak k ovlivňování peněz v oběhu právě prostřednictvím měnové báze. [21, 25]

Měnová báze = oběživo + celkové rezervy bank

Celkové rezervy bank = Povinné minimální rezervy

+ volné rezervy u centrální banky

+ hotovostní rezervy v pokladnách bank [25, s. 22]

2.3 Centrální banka ve funkci banky bank

Jako hlavní charakteristiku, kterou se vyznačuje centrální banka ve funkci banky bank lze uvést nadřazenost centrální banky nad ostatními komerčními bankami na území daného státu. Aby mohla centrální banka provádět měnovou politiku a bankovní regulaci a dohled, musí mezi ní a druhým stupněm bankovního systému existovat úzký vztah. Centrální banka má pravomoc zasahovat do činnosti komerčních bank pomocí nepřímých nebo i přímých nástrojů měnové politiky, což vedlo k postupnému rozvoji centrální banky ve funkci banky bank. [22, 25]

Funkce banky bank zahrnuje následující funkce

➤ Bankovní regulace a dohled

Definice bankovní regulace a dohledu: „*Funkce centrální banky jako regulátora a dohlázeatele nad bankovní soustavou v daném státě spočívá v tvorbě základních právních*

norem upravujících bankovní podnikání, které jsou zaměřeny na obezřetné chování bank, na dodržování kritérií bezpečnosti a stability bankovního systému a ochrany zájmů klientů bank, jakož i prostředků klienty bance svěřených.“ [11, s.18]

Podstata bankovní regulace spočívá ve stanovení pravidel činnosti bank, jejichž dodržování pak centrální banka jako bankovní dohlázeitel kontroluje. [25]

Bankovní dohled je definován zákonem o centrální bance, zákonem o bankách a dalšími zákony vztahujícími se k činnosti bank. V rámci bankovního dohledu posuzuje centrální banka žádosti o udělení licence bankám a má pravomoc udělení licence schválit nebo i zamítnout. V souvislosti s tím samozřejmě centrální banka kontroluje, zda komerční banky dodržují zákony a pravidla vztahující se k bankovní činnosti. V případě porušování některého z pravidel centrální banka nejdříve stanoví opatření k nápravě, dále může uložit dané bance pokutu a v nejhorším případě dochází až k odebrání bankovní licence, tzn. banka, která tak vážně pravidla porušovala, přestane existovat jako banka. [11]

➤ **Přijímání vkladů od bank**

Centrální banka přijímá bezhotovostní vklady od domácích i zahraničních bank v domácí měně i v zahraničních měnách. Tyto vklady se zobrazují v bilanci centrální banky na straně pasiv, neboť představují závazky centrální banky vůči komerčním bankám. [22]

➤ **Poskytování úvěrů bankám**

Centrální banka může obchodním bankám poskytovat také různé typy úvěrů. V bilanci centrální banky se objevují úvěry poskytnuté jiným bankám na straně aktiv, protože znamenají pohledávky vůči obchodním bankám. [22]

➤ **Organizátor mezibankovního platebního styku**

Mezi další povinnosti centrální banky patří zajišťování plynulého chodu mezibankovního styku, což přispívá k efektivnímu fungování ekonomiky státu. Centrální banka provádí

mezibankovní platební styk většinou na účtech s povinnými minimálními rezervami, které mají komerční banky otevřeny u centrální banky. [25]

➤ **Věřitel poslední instance**

Pokud nastane u některé z obchodních bank úpadek a na trhu již neexistuje nikdo, kdo by dané bance pomohl půjčkou, ujme se tohoto úkolu CB. Banka si mohla přivodit problémy s likviditou vlivem rizikových obchodů, které prováděla nebo také nedodržováním pravidel stanovených centrální bankou. Dostane-li se do takové situace jedna banka, mohou se problémy s likviditou rychle rozšířit i na další banky, proto se jí snaží centrální banka co nejrychleji pomoci, aby udržela stabilitu v bankovním sektoru. [25]

2.4 Centrální banka jako banka státu

V minulosti byly centrální banky zakládány, aby panovníkům kryly válečné výdaje, proto lze funkci centrální banky jako banky státu pokládat za její nejstarší funkci. V současné době je náplň této funkce poněkud jiná a úvěrování vlády je výslovně zakázáno. [25]

Z funkce centrální banky jako banky státu vyplývají pro centrální banku tyto povinnosti:

➤ **Správa státní pokladny**

V souvislosti s pokladním plněním státního rozpočtu vede centrální banka účty obsahující příjmy a výdaje a uskutečňuje jejich platby a inkasa. V rámci státního rozpočtu byla vytvořena zvláštní instituce s názvem státní pokladna, do které proudí všechny finanční prostředky týkající se státního rozpočtu. Ve státní pokladně se shromažďují příjmy z vybraných daní a poplatků a příjmy z činnosti státních podniků. Naopak ze státní pokladny proudí výdaje občanům ve formě sociálních dávek a penzí, výdaje podporující činnost příspěvkových organizací a dotace do různých odvětví. [11, 25]

➤ Zabezpečování krytí státního rozpočtu

K dalším povinnostem centrální banky se řadí zajišťování krytí státního rozpočtu. Tuto činnost může vykonávat centrální banka, jako např. ČNB v případě ČR, ale není tomu tak vždy. Krytí státního rozpočtu může mít na starost také Ministerstvo financí. [25]

Při správě státní pokladny vidí CB jistý nesoulad mezi příjmy a výdaji státu. Centrální banka má za úkol zabezpečit plynulý chod státního rozpočtu, čehož dosáhne, pokud na peněžní trh umístí krátkodobé CP emitované Ministerstvem financí. Splatnost těchto cenných papírů se pohybuje okolo tří měsíců. Příjmy, které obdrží z prodeje cenných papírů (státních pokladničních poukázek) použije k pokrytí výdajů státního rozpočtu. Cenné papíry neemituje centrální banka, ale Ministerstvo financí. CB nenese zodpovědnost za splacení pokladničních poukázek, ale je pouze pověřena k uskutečnění prodeje. [22, 25]

➤ Řízení státního dluhu

Většina vyspělých tržních ekonomik se nachází v deficitu, který bývá financován z emise státních cenných papírů. Státní dluh je vlastně součtem deficitů státních rozpočtů z jednotlivých let, kromě toho zahrnuje ještě dluhovou službu. Dluhová služba představuje náklady spojené se státním dluhem, především splátky přijatých úvěrů nebo úhrady nákladů vyplývajících z emitovaných dluhopisů. Státní dluh má dlouhodobý charakter, proto bývá pokrýván střednědobými nebo dlouhodobými státními dluhopisy. [22, 25]

V rámci řízení státního dluhu se centrální banka zabývá nejen jeho správou, ale hlídá také splatnost státních dluhopisů a okamžik, kdy mají být splátky uhrazeny další emisí dluhopisů. Centrální banka je pouze v roli správce a zprostředkovatele prodeje cenných papírů sloužících k pokrytí státního dluhu. Státní dluhopisy, stejně jako státní pokladniční poukázky v předešlém případě vydává opět Ministerstvo financí. [25]

➤ **Správa devizových rezerv státu**

K úkolům centrální banky může patřit i správa devizových rezerv státu. Devizové rezervy se ukládají do sejfů centrální banky, odděleně od ostatního majetku banky. Centrální banka je největším vlastníkem devizových rezerv, proto má s jejich správou i ochranou největší zkušenosti a je zároveň jejich nejvhodnějším správcem. [25]

Další povinností centrální banky je starat se, aby si jí svěřené devizové prostředky udržely stabilní hodnotu a nedošlo k jejich znehodnocení. Centrální banka může na základě potřeb státu provádět operace s devizovými prostředky, např. část devizových rezerv prodá, aby mohl být z příjmů z prodeje rezerv pokryt státní deficit. Centrální banka uskutečňuje také platby členských poplatků do nejrozličnějších mezinárodních institucí, např. do Mezinárodního měnového fondu. [25]

➤ **Reprezentace státu při jednáních v mezinárodních měnových institucích**

Hlavní úkoly centrální banky jako reprezentanta státu se liší, jedná-li se o domácí zemi nebo o zahraničí.

Centrální banka má povinnost informovat domácí veřejnost o uskutečňované měnové politice a měnovém vývoji země. Ve vztahu k zahraničí působí centrální banka také jako mluvčí vlády v záležitostech měnové politiky a zastupuje domácí stát na jednáních mezinárodních měnových institucí. [11, 22]

Funkce reprezentanta státu je také úzce propojena s měnovou politikou, neboť kvalitní a včasné zveřejněné informace mají významný vliv na důvěryhodnost banky v očích veřejnosti a zároveň příznivě ovlivňují účinnost měnové politiky. [22]

Centrální banka získává informace především z přehledů, které pravidelně vydávají statistické úřady. Centrální banka si zjišťuje různé údaje, např. vývoj agregátní cenové hladiny, hrubého domácího produktu, dále potřebuje znát změny ve složkách státního rozpočtu a platební bilance. Mezi další veličiny, které centrální banka musí znát patří ještě

produktivita práce, míra nezaměstnanosti, míra inflace, vývoj průmyslové produkce a samozřejmě vývoj na kapitálovém trhu atd. [22]

Informace o zmíněných a dalších veličinách neshromažďuje centrální banka pouze pomocí statistického úřadu, ale spolupracuje s různými mezinárodními institucemi bankovního i nebankovního charakteru. [22]

Centrální banka musí mít samozřejmě přehled o tom, jak funguje druhý stupeň bankovního systému. Všechny banky činné v daném státě mají povinnost zasílat údaje týkající se jejich hospodaření, tzn. bilanci banky a výkaz zisků a ztrát. [22]

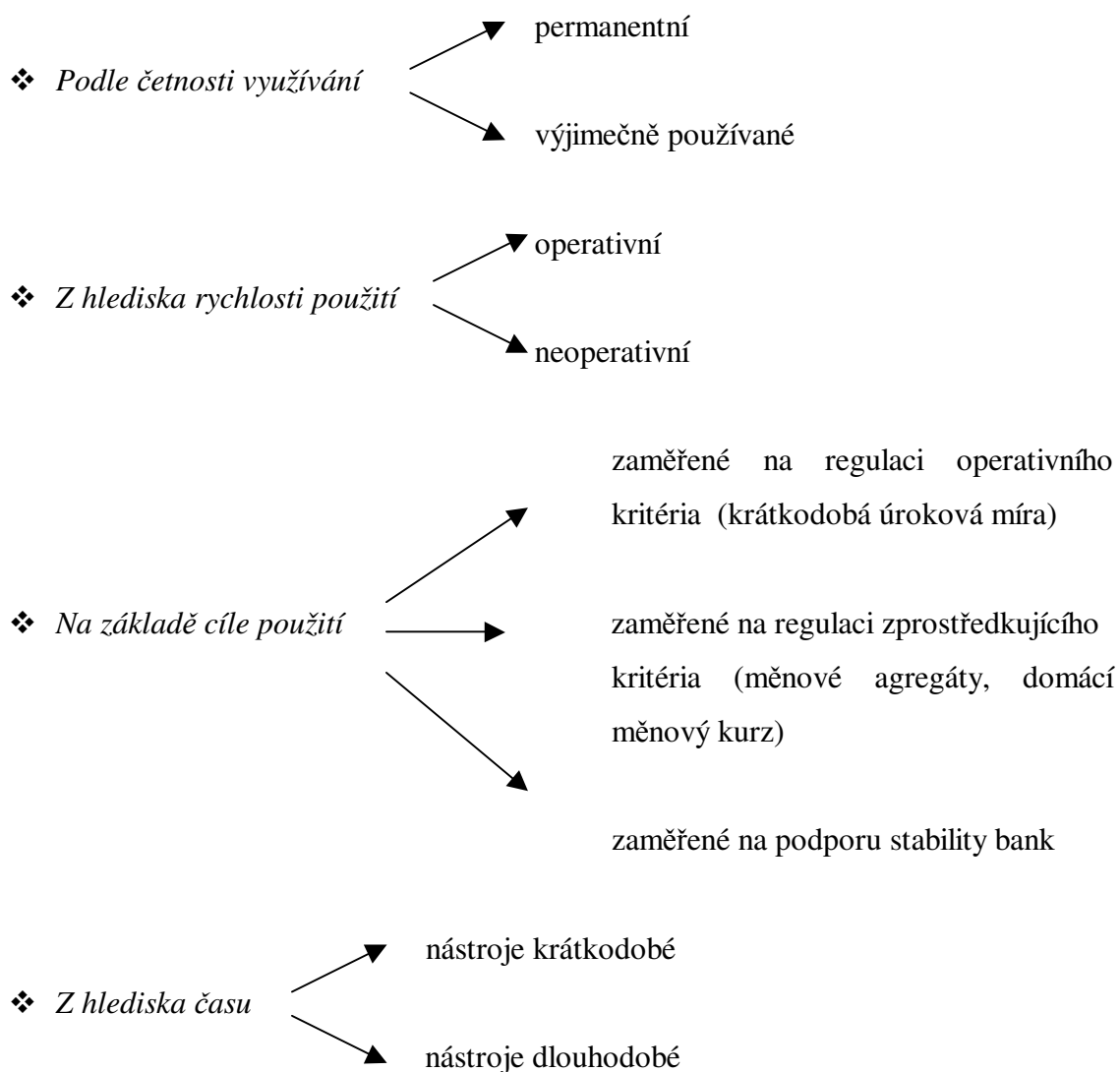
Dalším zdrojem informací CB je externí audit prováděný externími auditory bank. [22]

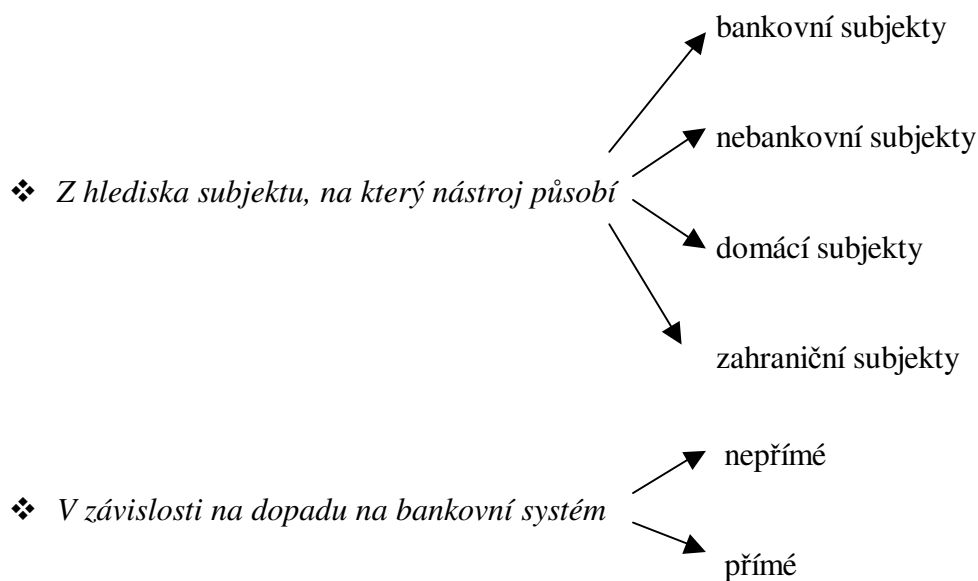
3. NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY VE DVOUSTUPŇOVÉM BANKOVNÍM SYSTÉMU

Centrální banky přistupují k použití některého nástroje měnové politiky, je-li potřeba regulovat množství peněz v oběhu. Tyto nástroje slouží rovněž k zajištění a udržení cenové stability. [25]

Nástroje měnové politiky, které centrální banky využívají lze členit z různých pohledů.

Dělení nástrojů měnové politiky:





Zdroj: [11, 22], zpracování vlastní

Členění nástrojů v závislosti na dopadu na bankovní systém, uvedené na posledním místě, patří mezi nejčastější způsoby klasifikace měnově politických nástrojů.

Tab. č. 5 - **Nástroje měnové politiky podle dopadu na bankovní systém**

Přímé nástroje	Nepřímé nástroje
Pravidla likvidity	Operace na volném trhu
Limity úvěrů bank	Diskontní nástroje
Limity úrok. sazeb z poskytovaných úvěrů	Kurzové intervence
Povinné minimální rezervy	-----
Doporučení, výzvy (gentlemanské dohody)	-----

Zdroj: [25], zpracování vlastní

3.1 Nepřímé nástroje

Základním rysem nepřímých nástrojů je jejich plošné působení na celý bankovní sektor. Tyto nástroje nemají vliv na samostatnost rozhodování jednotlivých obchodních bank.

Nepřímé působení těchto nástrojů s sebou nese sice jejich nižší účinnost, ale banky jsou ochotny jejich existenci o to více akceptovat. [11, 22]

Nepřímé nástroje měnové politiky se označují také jako tržní, z čehož lze odvodit, že jsou používány mnohem častěji, než nástroje přímé. [22]

3.1.1 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu lze definovat jako: „ *Nákupy nebo prodeje cenných papírů centrální bankou ve vztahu k obchodním a dalším domácím bankám v domácí měně s hlavním cílem regulace měnové báze nebo krátkodobé úrokové míry.* “ [22, s. 278]

V případě operací na volném trhu dochází k obchodu mezi dvěma subjekty, z nichž jedním je centrální banka a druhým domácí obchodní banka. Tento nástroj, pomocí něhož reguluje centrální banka likviditu a zdroje úvěrů obchodních bank, se vyznačuje velkou pružností. [11, 22]

Podstata operací na volném trhu spočívá v regulaci měnové báze. Centrální banka nakupuje, či prodává cenné papíry obchodním bankám, chce-li ovlivnit množství peněz v oběhu (měnovou bázi). Má-li centrální autorita v úmyslu snížit měnovou bázi, pak bude prodávat cenné papíry ostatním obchodním bankám. Nákoupí-li obchodní banka cenné papíry od centrální banky, způsobí to snížení množství peněz v oběhu, protože touto operací došlo k odčerpání peněžních prostředků obchodní banky a k jejich připsání na účet centrální banky. V opačném případě, požaduje-li centrální autorita zvýšení množství peněz v oběhu, bude od obchodních bank cenné papíry nakupovat. [11, 25]

Centrální banka obchoduje s vysoce kvalitními cennými papíry, které obsahují minimální riziko. Takovými cennými papíry jsou především státní dluhopisy vydávané vládou. Na volném trhu lze obchodovat také s krátkodobými dohodami o zpětném odkupu nebo s bankovními akcepty. [11, 22, 25]

Operace na volném trhu se člení dle toho, jakým způsobem ovlivňují množství peněz v oběhu. V závislosti na tom rozeznáváme tři odlišné typy operací na volném trhu - přímé operace, repo operace a switch operace. [21]

Tab. č. 6 - **Výhody vyplývající z operací na volném trhu**

1.	operace na volném trhu vychází z rozhodnutí centrální banky, proto má nad těmito operacemi centrální banka plnou kontrolu
2.	každá obchodní banka má možnost svobodě se rozhodnout, zda se do obchodování na volném trhu zapojí
3.	jeden z nejpružnějších nástrojů centrální banky
4.	operací na volném trhu se vůbec netýká administrativní zpoždění, neboť centrální banka dá přímo pokyn svému obchodníku s cennými papíry, který transakci uskuteční s okamžitou platností

Zdroj: [11], zpracování vlastní

3.1.2 Diskontní nástroje

Definice diskontních nástrojů: „Úrokové sazby a další podmínky úvěrů poskytovaných centrální bankou obchodním a dalším domácím bankám v domácí měně, stanovené za účelem regulace operativních kritérií v měnovém a úvěrovém transmisním mechanismu.“

[22, s. 290]

Diskontní nástroje jsou historicky nejstarší nástroje, které se začaly využívat v rámci měnové politiky centrální banky. Nyní už CB od použití těchto nástrojů upouští. [22]

Do skupiny diskontních nástrojů lze zařadit různé typy úvěrů, které poskytuje centrální banka obchodním bankám – např. diskontní úvěr, reeskontní úvěr, lombardní úvěr, pak také úrokové sazby ze zmíněných úvěrů a vyhlášení úroků z cenných papírů, které jsou obchodovány během operací na volném trhu. [22, 25]

3.1.3 Kurzové intervence

Kurzové intervence lze definovat takto: „Ovlivňování vztahu mezi nabídkou a poptávkou na devizových trzích, s cílem ovlivňovat vývoj měnového kurzu domácí měny.“ [22, s. 302]

Dalším nástrojem MP, který patří do kategorie nepřímých se nazývá kurzové intervence. Hlavní funkcí tohoto nástroje není přímo ovlivňování množství peněz v oběhu, ale slouží v první řadě k regulaci měnového kurzu domácí měny vůči měnám zahraničním. Negativním efektem při použití kurzových intervencí se může stát změna peněžní zásoby. [21, 25]

Devizový kurz je utvářen na základě úrokových sazeb. Jsou-li domácí úrokové míry vyšší než světové, dojde k přílivu zahraničního kapitálu do země. To způsobí růst poptávky po domácí měně a zároveň vzroste i devizový kurz. Z toho plyne, že při vysokých úrokových sazbách bude více peněz v oběhu. Tím může dojít k ohrožení měnové stability, proto centrální banka přistupuje k regulaci měnového kurzu. [25]

Při regulaci devizového kurzu existují dvě možnosti, centrální banka ho může ovlivňovat buď přímo nebo nepřímo. [25]

a) Nepřímé kurzové intervence

K ovlivňování měnového kurzu dochází prostřednictvím změny úrokových sazeb centrální banky. Zvýší-li banka úrokové sazby, přiláká to do domácí země zahraniční kapitál. V případě poklesu úrokových sazeb, dojde k odlivu kapitálu ze země, zvýšení nabídky domácí měny na devizových trzích a to povede k poklesu měnového kurzu domácí měny. [13, 21, 25]

b) Přímé kurzové intervence

Tento typ kurzových intervencí se vyznačuje přímou regulací měnového kurzu. Centrální banka provádí na devizovém trhu nákup nebo prodej domácí měny za zahraniční měny. V

závislosti na tom dochází ke změně poptávky nebo nabídky zahraniční měny za měnu domácí, což v konečném důsledku působí na změnu měnového kurzu. [13, 21, 25]

3.2 Přímé nástroje

Přímé nástroje se používají přímo k regulaci určité veličiny, centrální banka s pomocí takových nástrojů přímo zasahuje do činnosti obchodních bank. Základní odlišnost mezi přímými a nepřímými nástroji spočívá v tom, že prostřednictvím přímých nástrojů působí centrální banka na konkrétní obchodní banku, zatímco nepřímé nástroje slouží k plošné regulaci bankovního systému. [25]

V současné době už se přímé nástroje tolik nevyužívají, neboť jejich nasazením přichází banka o samostatnost svého rozhodování a musí dodržet pravidla, či nařízení stanovená centrální bankou. CB k těmto nástrojům přistupuje hlavně v období destability a krize. [25]

3.2.1 Pravidla likvidity

Definice pravidel likvidity: „Stanovení závazné struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank za účelem regulace likvidity bank.“ [22, s. 314]

Pravidla likvidity omezují do jisté míry aktivní operace prováděné obchodními bankami, neboť konkrétní skupiny aktiv jsou vázány na určitá pasiva. Hlavním cílem pravidel likvidity je zajistit odpovídající úroveň likvidity bank. Pravidla slouží také jako nástroj snižování a diverzifikace rizik plynoucích z provádění bankovní činnosti, což vede k zajištění stability bankovního systému. [11, 21, 22, 25]

Část aktiv obchodní banky musí zůstat na účtu ve formě pokladní hotovosti téměř s nulovým úrokem. Ohledně pasiv pravidla stanovují, že nesmí být použita příliš riziková pasiva. To vede sice ke ztrátě zisku, který by si banka mohla zajistit, ale zároveň dochází k eliminaci rizik. [25]

Nasazením tohoto nástroje může centrální banka korigovat měnovou bázi, krátkodobou úrokovou míru i měnový kurs domácí měny. Dodržování pravidel likvidity je také jednou z podmínek při získávání bankovní licence. Pokud banka pravidla porušuje, může jí být oprávnění k bankovní činnosti na určitý čas pozastaveno nebo dokonce úplně zrušeno. [11]

3.2.2 Limity úvěrů bank

Limity úvěrů bank lze definovat jako: „*Stanovení maximálního rozsahu úvěrů, které banky mohou poskytnout svým klientům, s hlavním cílem regulovat úvěrové agregáty*“.

[22, s. 316]

Limity úvěrů bank patří mezi velmi účinné nástroje měnové politiky, které má centrální banka k dispozici. [22]

Centrální banka určuje objem úvěrů, který může banka svým klientům poskytnout. [25]

Možnosti stanovení úvěrového stropu:

- a) Ve formě absolutní výše nově poskytnutých úvěrů na příští období
- b) Relativní změnou nově poskytnutých úvěrů vzhledem k objemu v minulém období
- c) Procentem z vlastního nebo celkového kapitálu, popř. bilanční sumy

Použitím limitů úvěrů bank zasahuje centrální banka přímo do samostatnosti rozhodování obchodních bank. Proto je tento nástroj ze strany obchodních bank velmi neoblíbený a centrální banka k němu přistupuje spíše ve výjimečných případech. [21]

Limity úvěrů bank se používají sice jen zřídka, ale ve formě tzv. úvěrové angažovanosti, se v praxi využívají mnohem častěji. Jedná se o to, že centrální banka stanoví limity úvěrů, které může obchodní banka poskytnout konkrétnímu klientovi nebo skupině klientů. [22]

3.2.3 Limity úrokových sazeb z poskytovaných úvěrů

Definice limitů úrokových sazeb z poskytovaných úvěrů: „*Stanovení maximálních úrokových sazeb bank z úvěrů a maximálních nebo minimálních úrokových sazeb bank z vkladů za účelem regulace, resp. stabilizace krátkodobé úrokové míry.*“ [22, s 317]

Centrální banka má možnost stanovit obchodní bance maximální úrokové sazby z úvěrů a maximální, či minimální úrokové sazby z vkladů klientů. V těchto případech se jedná opět o opatření, která mají vliv na samostatné rozhodování obchodních bank, proto se daný nástroj řadí mezi přímé nástroje měnové politiky. [21]

Zavede-li centrální banka maximální limity úrokových sazeb z vkladů, usiluje o ovlivnění krátkodobé úrokové míry. Při snížení limitů sazeb z vkladů, lze předpokládat nižší objem nových vkladů, popř. odliv již stávajících vkladů a investice peněžních prostředků do výnosnější varianty. Pokud dojde k odlivu klientských vkladů, může nastat zvýšená poptávka po úvěrech od centrální banky ze strany obchodních bank, což povede k růstu měnové báze. [22]

Stanoví-li centrální banka minimální úrokové sazby z vkladů, chce tím většinou docílit, aby společnost více spořila a ukládala si své úspory do obchodních bank. [22]

Při použití tohoto nástroje měnové politiky, jsou konečné výsledky předem těžko předvídatelné, neboť banky mohou toto opatření obcházet například tím, že pozmění své vkladové produkty. Kromě reakce bank jsou obtížně odhadnutelné i reakce bankovních klientů, o kterých jsem se zmínila již výše, proto nikdy nelze v předstihu určit, jaký dopad bude mít použití tohoto nástroje na měnovou bázi. [22]

3.2.4 Povinné vklady (PMR)

Definice povinných minimálních rezerv: „*Stanovení povinnosti některým subjektům otevírat běžné účty, ukládat volné peněžní prostředky a provádět některé další operace*

výhradně přes centrální banku, s cílem získat kontrolu nad pohybem peněžních prostředků těchto subjektů.“ [22, s. 319]

Povinnost otevření si účtu u centrální banky a ukládat si u ní své vklady stanovuje centrální banka například ministerstvům, státním fondům, orgánům místní správy. Tato povinnost může být někdy uložena i některým podnikům ve vlastnictví státu. [21]

Vklady, které musí zmíněné subjekty deponovat na účtu centrální banky, mají velmi likvidní charakter. Nařízením povinných vkladů získá centrální banka kontrolu nad těmito likvidními prostředky, které by byly jinak uloženy u obchodních bank. Když by měly obchodní banky na svých účtech více hotovosti, rostla by jejich likvidita. Z toho vyplývá, že pokud by byla povinnost vkladů u centrální banky pro některé subjekty zrušena, obdržely by obchodní banky větší objem vkladů, což by vedlo k růstu měnové báze. V takovém případě by se také snížil zájem obchodních bank o úvěry centrální banky a tím by došlo i ke snížení vlivu diskontní politiky na obchodní banky. [11, 22]

Zavedením PMR stoupá závislost obchodních bank na zdrojích poskytovaných centrální bankou. Proto mohou povinné vklady vést k vyšší účinnosti měnové politiky. [22]

V současné době už není vliv PMR tak významný. Centrální banka nechává subjektům volný prostor pro samostatné rozhodnutí. Subjekty si zvolí, zda vklady uloží sice s nižším úročením, ale větší jistotou na účet CB nebo zda podstoupí jisté riziko, aby dosáhly vyššího výnosu a uloží své peněžní prostředky na účty obchodních bank. Výjimkou je vláda, která má v rámci plnění státního rozpočtu povinné vklady stanoveny. [22]

3.2.5 Doporučení, výzvy, tzv. gentlemanské dohody

Gentlemanské dohody lze definovat jako: „Verbální nebo písemná doplnění některých nástrojů měnové politiky, kterými centrální banka konkretizuje své záměry pro nejbližší vývoj v měnové oblasti a bankovním systému.“ [22, s. 320]

Centrální banka má možnost vydat doporučení nebo výzvy, které by upravovaly určitou činnost obchodní banky. Tato nařízení jsou pak pro obchodní banky závazná. [21]

Striktně závazné jsou pouze dohody mající písemnou podobu, které obsahují podpisy obou zúčastněných stran, tj. centrální a obchodní banky. Ale ani doporučení, které nemají písemný charakter, si obchodní banky nedovolí porušovat. [21, 22]

Je tomu z následujících důvodů:

- Obchodní banky si chtějí udržet svoji důvěryhodnost, proto respektují i nařízení centrální banky, která nemají písemnou formu.
- V případě, že obchodní banka dohodu, či výzvu nerespektuje, vystavuje se riziku určitých sankcí ze strany centrální banky, která může takové bance například odmítnout poskytnout diskontní úvěr nebo má možnost jí snížit limit.
- Jsou-li dohody a výzvy málo účinné, může centrální banka zavést třeba limity poskytovaných úvěrů. [21, 22]

Tab. č. 7 - **Obecné rozdělení nástrojů**

Název	Závaznost	Forma
Doporučení	Nezávazná; spíše obecná přání centrální banky	Nemusí být písemná
Výzvy	Důraznější charakter	Nemusí být písemná
Gentlemanské dohody	Závazné i se sankcemi při neplnění dohod	Většinou písemná podoba

Zdroj: [21, s. 344], zpracování vlastní

Tab. č. 8 - Souhrnný přehled nástrojů měnové politiky

Název nástroje	Četnost použití	Rychlost použití	Regulace kritéria	Dle dopadu na bank. systém
Operace na volném trhu	Permanentní	Operativní	Operativního	Nepřímý
Diskontní nástroje	Permanentní	Neoperativní	Operativního	Nepřímý
Kurzové intervence	Permanentní	Operativní	Měnového kursu	Nepřímý
Pravidla likvidity	Permanentní i výjimečné	Neoperativní	Podpora stability bank	Přímý
Limity úvěrů bank	Výjimečné	Neoperativní	Zprostředkujícího	Přímý
Limity úrok. Sazeb	Výjimečné	Neoperativní	Operativního	Přímý
Povinné vklady	Permanentní	Neoperativní	Zprostředkujícího	Přímý
Doporučení a výzvy	Permanentní i výjimečné	Neoperativní	Operativního i zprostředkujícího	Přímý i nepřímý

Zdroj: [21, 22] zpracování vlastní

4. TEORIE DEVIZOVÉHO KURZU

Definice devizového trhu: „Místo, na kterém se střetává devizová poptávka s devizovou nabídkou a kde se vytváří cena deviz – devizový kurz“. [21, s.584]

Na devizovém trhu se obchoduje s cizími měnami, tj. s devizami a valutami. Největší objem obchodů na devizovém trhu se provádí s devizami, proto se na ně v této kapitole zaměřím. [21]

Deviza – bezhotovostní forma cizích peněžních prostředků [21]

Valuta – hotovostní podoba cizích peněžních prostředků [21]

4.1 Charakteristika devizového trhu

V minulosti existovaly samostatné národní devizové trhy, ale v současnosti se již státy s vyspělou tržní ekonomikou integrovaly do Mezinárodního měnového fondu. K dnešnímu datu má MMF přibližně 185 členů. [21, 55]

Mezi hlavní cíle MMF patří :

- podpora mezinárodní měnové spolupráce,
- napomáhání růstu mezinárodního obchodu,
- podpora devizové stability,
- pomoc při vytváření mnohostranných platebních systémů,
- zpřístupňování svých zdrojů členům MMF, kteří mají problémy s platební bilancí, zmírnění nerovnováhy v mezinárodních platebních bilancích svých členů. [74]

Rozmístění devizových trhů po světě umožňuje nepřetržité obchodování 24 hodin denně, neboť trhy se nachází v různých na sebe navazujících časových pásmech. Základní linie devizových trhů je tvořena městy Tokio – Frankfurt – Curych – Londýn - New York - San Francisco. [21]

Obchody uzavírané na devizových trzích probíhají stále rychleji a plynuleji díky neustálému technologickému rozvoji. Rychlé komunikace na devizových trzích je dosaženo použitím mezinárodní komunikační sítě SWIFT, která umožňuje předávat zprávy o finančních transakcích mezi bankami během několika sekund. [21]

4.2 Subjekty devizového trhu

Stěžejními subjekty vystupujícími na devizovém trhu jsou obchodní banky a především jejich dealingová oddělení, která propojují mezibankovní a klientský devizový okruh. Dřívější obchody na devizové burze tvoří v současné době jen nepatrný objem z celkových obchodů s devizami. V současnosti se obchoduje neorganizovaným způsobem, který se označuje „over the counter“. Obchodní banky realizují na trzích OTC spotové i termínové operace. [21]

Mezibankovní okruh

Mezibankovní okruh se skládá ze tří skupin subjektů, jimiž jsou dealeři obchodních bank, dealeři centrálních bank a zprostředkovatelé (brokeři). [21]

Dealeři obchodních bank nakupují a prodávají devizy na účet své banky. Utváří nákupní a prodejní devizový kurz formou dvoucestné kotace. Dealeři obchodních bank zaujímají roli tvůrců trhu. [21]

Dvoucestná kotace kurzů zajišťuje objektivnější stanovení kurzu dealerem, protože klient mu předem neoznámí svůj záměr, tzn. neuvádí, zda bude devizu nakupovat nebo prodávat. [21]

Dealeři centrálních bank provádí devizové operace na základě potřeb CB, tzn. realizují operace (devizové intervence) za účelem ovlivnění devizového kurzu. [21]

Brokeři neobchodují na svůj vlastní účet, ale zprostředkovávají devizové operace mezi jednotlivými dealery, přičemž jeden broker může pracovat i pro více dealerů. Každý broker

si určí pevný procentní poplatek z uskutečněného devizového obchodu, který se liší podle obchodované měny a zaměřuje se pouze na operace s vybranou měnou. [21]

Dealeři volí většinou obchod prostřednictvím brokera, protože tak mohou zůstat v anonymitě až do uzavření obchodu, tzn. snižuje se riziko odhalení obchodní strategie dealera podle jeho předchozích obchodů. [21]

Klientský okruh

Účastníky klientského okruhu jsou obchodní banky a jako zájemci o obchod s nimi vystupují výrobní firmy, nebankovní instituce nebo malé obchodní banky, které neobchodují na mezibankovním devizovém trhu. Na klientském trhu se realizují obchody s mnohem menšími částkami, než je tomu v případě mezibankovního trhu. [21]

Obchody na mezibankovním trhu vychází z dvoucestné kotace kurzu, ale na klientském trhu se jedná pouze o jednocestnou kotaci. Klient požádá o kotaci nákupního nebo prodejního kurzu nebo může devizy koupit nebo prodat při požadovaném kurzu. Může se však stát, že kurz požadovaný klientem nebude pro dealery banky vyhovující, takže v danou chvíli k uskutečnění obchodu nedojde, ale bude realizován až pro dealera nastane přijatelný kurz. [21]

4.3 Druhy devizových operací

Operace na devizovém trhu lze z časového hlediska rozdělit na spotové (promptní) a termínové. [11]

➤ *Spotová (promptní) operace*

Základní charakteristikou spotové operace je okamžitá směna deviz realizovaná do dvou pracovních dní po uzavření obchodu. Spotové transakce jsou obchodovány za promptní devizový kurz, který bývá kotován v přímém záznamu, tzn. je uveden počet jednotek domácí měny za jednotku zahraniční měny (př. 28 CZK/EUR). V případě přímé kotace

představuje růst kurzu např. z 28 na 29 CZK/EUR znehodnocení domácí měny, tzn. depreciační.[11, 21]

Rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem může na mezibankovním trhu činit cca 0,1 %, na trhu klientském okolo 1 %. Rozpětí se u různých měn liší. Větší rozpětí mají většinou méně obchodované měny nebo měny, kde je vyšší riziko změny kurzu. [21]

➤ *Forwardová operace*

Operace prováděné s forwardy se řadí mezi termínové operace, k jejichž realizaci dochází na trhu OTC. Uzavření obchodu termínové operace probíhá v současnosti, zatímco plnění kontraktu nastává až v budoucím předem dohodnutém termínu. V rámci forwardových operací není standardizováno množství deviz, se kterými se obchoduje, což je výhodné pro zahraniční klienty bank. K realizaci forwardové operace dochází na základě forwardového kurzu, který závisí na aktuálním stavu nabídky a poptávky. Nejčastěji obchodované jsou forwardové operace s dobou dospělosti do jednoho roku. [21, 70]

➤ *Swapová operace*

Definice devizového swapu: „Devizový swap je tvořen dvěma neoddělitelnými operacemi, které se uzavírají v jednom okamžiku se stejným partnerem, přičemž alespoň jedna je forwardová“. [21, s. 591]

Swapové operace slouží zejména k pokrytí krátkodobého nedostatku likvidity v určité měně. Tyto operace mohou zastoupit krátkodobý úvěr. Pokud mám např. dostatek domácí měny – českých korun, ale platba musí být provedena v eurech, jejichž inkaso očekávám až za týden, pak lze tuto situaci vyřešit týdenním spot-forward swapem. Za českou měnu okamžitě nakoupím eura a termínově je prodám, přičemž eurovou platbu v budoucnu uhradím očekávaným inkasem (v eurech). [21]

➤ *Futures operace*

Termínové futures operace odstraňují některé nedostatky forwardových operací. Futures operace umožňují další (sekundární) prodej kontraktu třetí osobě, přičemž zisk nebo ztráta jsou na burze ihned vyrovnány. [21]

Futures operace se velmi podobají forwardovým operacím, neboť kontrakt je také uzavřen v současnosti, zatímco k jeho plnění dochází až k budoucímu datu. Hlavní rozdíl však spočívá v tom, že futures obchody se nerealizují prostřednictvím OTC trhu, ale organizovaně na burze. Z toho plyne, že futures kontrakty jsou standardizovány ohledně obchodovaného množství deviz. [21]

Dalším rozdílem mezi transakcemi s forwardy a s futures je, že při uzavření futures kontraktu na nákup nebo prodej deviz, nevzniká mezi subjekty realizujícími daný obchod právní vztah. Bezprostřední právní vztah mají tyto dva subjekty vůči clearingové ústředně na burze, kde mají povinnost uhradit zálohu označovanou jako margin. Ústředna pak účtuje zisky, či ztráty ve prospěch nebo v neprospěch margin na základě rozdílu mezi uzavíracími kurzy běžného a minulého dne. [21]

Mezi výhody futures obchodů patří také nižší transakční náklady, než je tomu v případě forwardových transakcí. [21]

➤ *Měnová opce*

Měnová opce patří také do kategorie termínových operací, avšak vyznačuje se některými odlišnostmi. Opce vychází ze smlouvy mezi vypisovatelem a držitelem opce. Vypisovatel opce se zavazuje neodvolat po stanovenou dobu svou nabídku. Držitel opce má možnost od uzavřené smlouvy odstoupit, avšak je za to povinen zaplatit peněžní prémii. [21]

Existují dva základní typy opcí, kupní opce, kdy má její držitel právo koupit dohodnuté množství deviz za ujednanou cenu. Druhým typem je tzv. prodejní opce, ze které držiteli plyne právo prodat dohodnutý objem deviz za předem stanovenou cenu. [21]

Cenou opce je opční prémie, za kterou si držitel u vypisovatele kupuje právo odstoupit od smlouvy. Výše opční prémie se odvíjí od doby splatnosti opce, od výše úrokového diferenciálu, výhodnosti dohodnuté ceny opce a také od rizikovosti dané měny co se týče změny jejího spotového kurzu. Opční prémie se liší také u americké a evropské opce. Tato označení nijak nesouvisí s teritoriem, kde jsou opce obchodovány. Držitel americké opce má právo požadovat plnění na vypisovateli kdykoli po uzavření transakce. Naopak plnění v souvislosti s evropskou opcí je uskutečňováno vždy až v době dospělosti opce. [21]

Další možné dělení opcí je na burzovní a bankovní opce. Burzovní opce jsou ohledně množství i času obchodu standardizovány. Naopak bankovní opce nabízejí svým zákazníkům možnost přizpůsobit kontrakt konkrétním požadavkům klienta, např. dobu splatnosti, výši transakce. [21]

4.4 Charakteristika měnového kurzu

Měnový kurz je utvářen faktory, které působí na nabídku a poptávku po dané měně. Devizový kurz lze vyjádřit jako relativní cenu dvou měn, přičemž každý činitel ovlivňující danou měnu určuje i její postavení na mezinárodním trhu. [11]

*Poptávka po měně domácí země – vývozy zboží a služeb z domácí země do zahraničí,
- kapitálový příliv do domácí země. [13]*

*Nabídka měny domácí země – dovozy zboží a služeb do domácí země,
- kapitálové odlivy. [13]*

4.4.1 Typy měnových kurzů

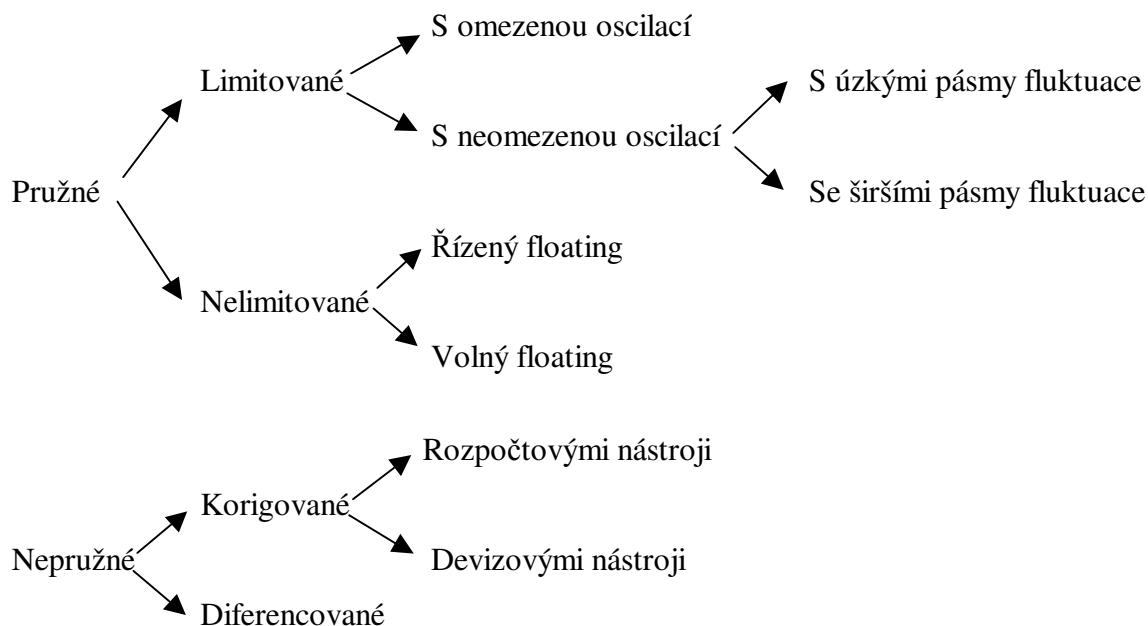


Schéma č. 1 – Typy měnových kurzů

Zdroj: [22, s. 244], zpracování vlastní

Pružné limitované kurzy

V období zlatého standardu existovaly pružné limitované kurzy s omezenou oscilací. Centrální banky jednotlivých zemí si definovaly hodnotu svých zlatých mincí nebo fixovaly cenu zlaté unce ve své národní měně. Měnový kurz se v té době odvíjel od nabídky (zásoby zlata dané země) a poptávky po zlatě. Výše měnového kurzu se určovala podle ceny národní měny ve zlatě, která se vyjadřovala v tzv. zlatých bodech, které byly označovány jako přirozené limity. Měnový kurz té doby byl pevným kurzem, avšak s možností pohybu mezi horním a dolním zlatým bodem. Hodnota zlatých bodů v sobě zahrnovala transakční náklady, obchodní riziko a veškeré další náklady v souvislosti s převozem zlata. Dolní (exportní) zlatý bod byl stanoven na úrovni obsahu zlata v národní měně, od kterého se odečetly náklady na dovoz zlata. Horní (importní) zlatý bod byl dán také obsahem zlata v měnové jednotce, avšak s připočtením nákladů na dovoz zlata. Zlatý standard fungoval ve světě cca do začátku první světové války. Důvodem jeho rozpadu bylo porušení pravidel zlatého standardu, tj. převážně inflační financování válečných výdajů. [11, 22, 25]

Do kategorie pružných limitovaných kurzů patří i kurzy s umělými limity (neomezenou oscilací). Přirozené limity ve formě zlatých bodů, které existovaly v dobách zlatého standardu, byly nahrazeny umělými limity. Tyto umělé limity označované jako flukтуаční pásmo stanoví většinou CB. Centrální autorita pak musí zajistit pomocí intervencí, aby kurz měny nepřekročil vymezené flukтуаční pásmo. Čím je flukтуаční pásmo užší, tím četnější intervence se dají předpokládat. Také na území dnešní ČR se v minulosti používal limitovaný kurz, který se odvozoval od dvou měn – DEM a USD. [11, 22]

Pružné nelimitované kurzy

Vyspělé země s otevřenou ekonomikou mají volně pohyblivý měnový kurz. Pružné kurzy lze rozdělit na řízený a volný floating.

Základní charakteristikou řízeného floatingu je, že CB může pohyb devizového kurzu ovlivňovat pomocí nástrojů měnové politiky, které jsem podrobně rozebrala v kapitole č. 3, avšak není to její povinnost. Pružné kurzy má většina členů MMF. Česká republika na tento typ kurzu přešla v květnu roku 1997. [11]

Měnový kurz se označuje jako čistý, či volný floating, vzdá-li se banka jakékoliv intervence, tzn. nezasahuje do pohybu kurzu své měny. V případě tohoto typu kurzu se nepředpokládají žádné zásahy centrální autority do pohybu kurzu, proto je volný floating považován spíše za teoretickou možnost. Volnému floatingu se nejvíce blíží např. USA, Kanada, Austrálie nebo Nový Zéland. [11, 22, 73]

Nepružné měnové kurzy

V centrálně plánovaných ekonomikách se uplatňovaly nepružné měnové kurzy, které lze rozdělit do dvou skupin.

Jednu skupinu představovaly diferencované kurzy využívané především v rozvojových zemích. Tyto měny nebyly volně směnitelné a jejich nákup i prodej v domácí zemi byl

podřízen striktním předpisům. Nákup i prodej zahraničních měn byl řízen spíše přidělovým systémem. Tyto měny nebyly obchodovány na devizových trzích. [11, 22]

Druhou skupinu tvoří tzv. korigované měnové kurzy, což byly oficiální kurzy převedené na jiné hodnoty. Pak mohly vzniknout určité rozdíly mezi zahraničními a domácími cenami, které se vyrovnávaly prostřednictvím dotací a odvodů nebo přes devizové fondy. [11, 22]

4.5 Faktory s vlivem na měnový kurz

K dělení faktorů, které působí na změnu devizového kurzu lze přistoupit z hlediska času, tzn. existují činitele působící v dlouhém a krátkém období.

Tab. č. 9 - Činitele mající vliv na devizový kurz

Dlouhé období	Krátké období
Poměr domácí a zahraniční cenové hladiny	Poměr reálných výnosů z domácích a zahraničních aktiv, tj. vztah domácí a zahraniční úrokové míry a míry inflace
Dovozní cla a kvóty zboží a služeb	Poptávka a nabídka krátkodobých domácích a zahraničních aktiv
Podpora vývozu zboží a služeb a podpora dovozu zahraničního kapitálu	Intervence CB zvyšující (snižující) nabídku deviz a domácí měny
Produktivita kapitálu a práce	-----

Zdroj: [11, s. 91], zpracování vlastní

4.5.1 Faktory ovlivňující devizový kurz v krátkém období

- *Poměr reálných výnosů z domácích a zahraničních aktiv, tzn. vztah domácí a zahraniční úrokové míry a míry inflace*

Teorie trhu aktiv vychází z toho, že investor očekává stejný reálný výnos z aktiv, ať už je drží v kterékoli měně. Vzájemný poměr držby domácích a zahraničních aktiv má schopnost ovlivnit velikost devizového kurzu. [11]

Je-li domácí míra inflace vyšší, než v zahraničí, pak to vede ke znehodnocení domácí měny. S vysokou mírou inflace dojde i k poklesu domácí úrokové míry, což vede ke kapitálovému odlivu, neboť klesla poptávka po domácích aktivech. [11,13]

- *Poptávka a nabídka krátkodobých domácích a zahraničních aktiv*

Poptávku po domácích a zahraničních aktivech tvoří domácí i zahraniční subjekty. Uvažují-li ekonomické subjekty, zda se stanou držiteli aktiv, pak se rozhodují na základě očekávaného výnosu domácích aktiv v poměru k očekávanému výnosu plynoucímu ze zahraničních aktiv. [11]

Pokud se zvyšuje výnos z domácích aktiv vzhledem k výnosu ze zahraničních aktiv, nastává nárůst poptávky po domácích aktivech u domácích i zahraničních subjektů. V závislosti na růstu poptávky po domácích aktivech, dochází i k vzestupu poptávky po domácí měně, tzn. roste kurz domácí měny. [11]

Vliv na pohyb devizového kurzu mají nejen zmíněné faktory, ale důležitým činitelem ovlivňujícím kurz měny je také politický vývoj v zemi, předpokládané změny v dané ekonomice. Z toho plyne, že měnový kurz utváří nejen skutečné události, ale i očekávání budoucího vývoje v ekonomice, politice atd. [11]

- *Intervence CB zvyšující (snižující) nabídku deviz a domácí měny*

Podstatou kurzových intervencí je působit na vztah mezi nabídkou domácí měny a poptávkou po domácí měně a tím ovlivňovat kurz domácí měny.

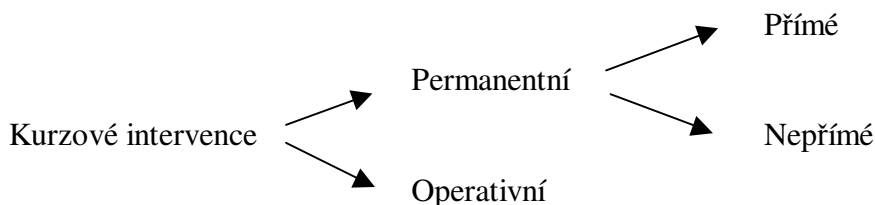


Schéma č. 2 – Typy kurzových intervencí

Zdroj: [11, s. 67], zpracování vlastní

a) Přímé kurzové intervence

V tomto případě se jedná o nákupy nebo prodeje domácí měny za zahraniční měnu. CB může tyto transakce realizovat buď na domácím trhu ve spolupráci s domácími bankami nebo na trhu zahraničním prostřednictvím obchodů se zahraničními bankami činnými na devizových trzích. [11]

Cílem přímých kurzových intervencí je ovlivňování poptávky a nabídky domácí měny a v konečném důsledku samozřejmě také devizového kurzu domácí měny. [11]

Je-li cílem CB zabránit zhodnocení domácí měny (růstu kurzu domácí měny, tj. růstu její ceny), pak bude prodávat domácí měnu a kupovat měnu zahraniční. Tím roste nabídka domácí měny, což má vliv na její znehodnocení, které je doprovázeno poklesem ceny domácí měny, tzn. devizového kurzu. Zhodnocení domácí měny má za následek, že dovoz je pro domácí subjekty levnější, ale vývozy se se silnější domácí měnou zdražují. [11,13]

b) Nepřímé kurzové intervence

Také prostřednictvím nepřímých kurzových intervencí se snaží CB ovlivňovat kurz domácí měny. Nepřímé intervence zahrnují např. změny úrokových sazeb, obchody se zlatem atd.

Zvýší-li CB úrokové sazby nad úroveň světových úrokových sazeb, přiláká tím do domácí země zahraniční investory, tzn. došlo ke zhodnocení domácí měny, proto se zájem o ní zvýšil. [11,13]

4.5.2 Faktory ovlivňující devizový kurz v dlouhém období

- *Poměr domácí a zahraniční cenové hladiny*

Vzroste-li domácí cenová úroveň vzhledem k zahraniční cenové hladině, pak dochází ke znehodnocení domácí měny. [11]

- *Dovozní cla*

Je-li dovážená produkce zatížená dovozním clem, pak je dovážené zboží v porovnání se zbožím vyrobeným v domácí zemi dražší. Z toho plyne, že dovozní cla slouží jako podpora domácích výrobců. Dovozní cla vedou ke zhodnocení kurzu domácí měny, neboť omezují domácí poptávku po devizách. [11]

- *Podpora vývozu zboží a služeb*

Je-li podporován vývoz zboží a služeb, ať už pomocí dotací, daňových zvýhodnění nebo jiným způsobem, dochází k růstu vývozu, protože vyvážené zboží je levnější vzhledem k zahraničnímu. Proto se zvýší i poptávka po domácí měně, což vede v dlouhém období ke zhodnocení jejího kurzu. [11]

- *Podpora dovozu zahraničního kapitálu*

Při podpoře dovozu zahraničního kapitálu např. prostřednictvím přímých investic dochází také k růstu poptávky po domácí měně a v dlouhém období ke zhodnocení domácí měny. [11]

- *Účinnost vynakládaného kapitálu a práce*

V případě účinně investovaného kapitálu a práce se stává domácí zboží v zahraničí konkurenceschopnějším. Zvýší se poptávka po domácí produkci i po domácí měně a v dlouhém období to povede opět ke zhodnocení domácí měny. [11]

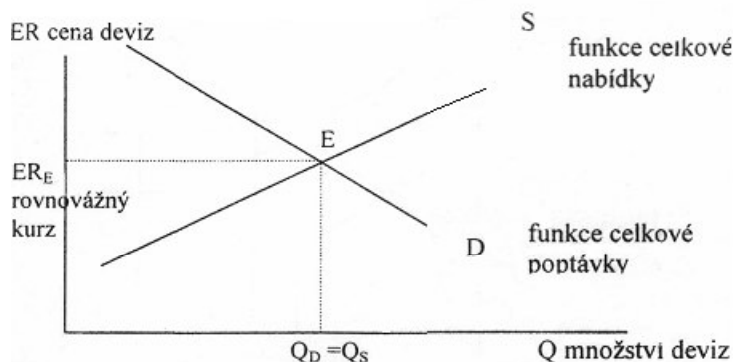
Je-li produktivita země v útlumu za ostatními státy, znamená to, že domácí produkce bude relativně dražší vůči té zahraniční. Následkem toho dojde ke znehodnocení domácí měny, neboť nastal pokles poptávky po domácím zboží a proto klesl i zájem o domácí měnu. [11]

Rovnováha na devizovém trhu

Působení dlouhodobých a krátkodobých činitelů determinuje rovnováhu na devizovém trhu. V grafu č. 7 nastává rovnováha v bodě střetu křivky nabídky a poptávky po devizách, který je označen písmenem E. [11]

Křivka poptávky po devizách v sobě nese vztah mezi poptávaným množstvím deviz (Q) a cenou deviz (ER). Křivka poptávky klesá zleva doprava, protože s rostoucí cenou deviz nastává pokles poptávaného množství deviz. [11]

Křivka nabídky deviz také vyjadřuje vztah mezi množstvím deviz, v tomto případě nabízeným (Q) a jejich cenou (ER). Tato křivka roste zleva doprava, neboť nabízené Q se zvyšuje, roste-li cena deviz. [11]

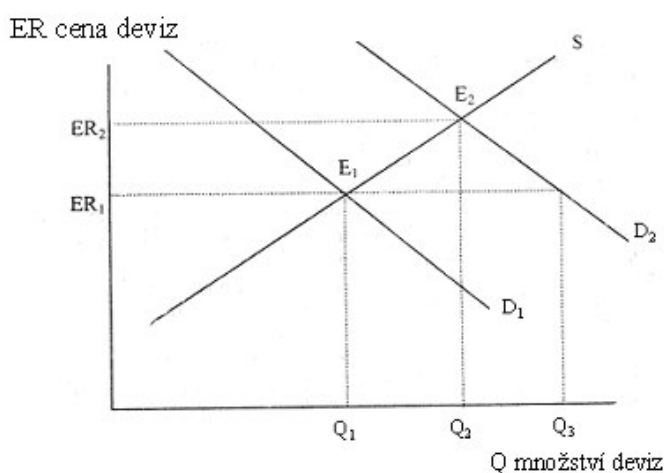


Graf č. 7 – **Rovnováha na devizovém trhu**

Zdroj: [11, s. 93]

Zvýšení poptávky po devizách

Nastane-li zvýšení poptávky po devizách, pak se v grafu č. 8 posune křivka poptávky po devizách směrem vpravo a nahoru. Při původní ceně deviz ER_1 by vznikl převis poptávky nad nabídkou v rozsahu $Q_1 - Q_3$, protože cena deviz je příliš nízká. Převis poptávky po zahraniční měně (devizách) způsobí zhodnocení zahraniční měny a zároveň povede ke znehodnocení domácí měny. Proto dojde k nárůstu ceny deviz na úroveň ER_2 a vznikne nový rovnovážný bod E_2 . [11]



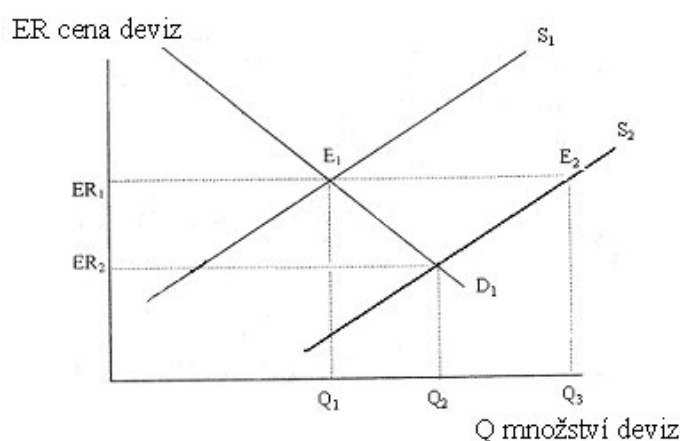
Graf č. 8 – Zvýšení poptávky po devizách

Zdroj: [11, s. 94]

Pozn.: Znehodnocení domácí měny může nastat kvůli vyšší poptávce po devizách, tj. zahraniční měně nebo v důsledku nižší nabídky deviz vzhledem k počátečnímu stavu. [11]

Zvýšení nabídky deviz

Dojde-li k růstu nabídky deviz, pak nastane na devizovém trhu převis nabídky nad poptávkou o velikosti $Q_1 - Q_3$. Protože je vyšší nabídka zahraniční měny, tj. deviz, má kurz domácí měny tendenci ke zhodnocení, tzn. bude klesat cena deviz. V konečném důsledku vznikne nová rovnováha v bodě E_2 , avšak při nižší ceně deviz ER_2 . [11]



Graf č. 9 – Zvýšení nabídky deviz

Zdroj: [11, s. 95]

Pozn.: Příčinou zhodnocení domácí měny (poklesu ceny deviz) může být nejen zvýšená nabídka deviz, ale i pokles poptávky po zahraniční měně ze strany domácích subjektů. [11]

Tab. č. 10 - **Činitelé s vlivem na poptávku a nabídku zahraniční měny**

Poptávku po devizách způsobuje	Nabídku deviz ovlivňuje
Dovoz zboží a služeb	Vývoz zboží a služeb
Vývoz kapitálu	Dovoz kapitálu
Očekávání vzestupu kurzu zahraniční měny	Očekávání poklesu kurzu zahraniční měny
Očekávání vzestupu reálné úrokové míry u zahraniční měny	Očekávání poklesu reálné úrokové míry u zahraniční měny

Zdroj: [11, s. 96], zpracování vlastní

4.6 Základní teorie devizových kurzů

Závěrem této kapitoly uvedu ještě několik hlavních teorií, které nám objasňují změnu měnového kurzu. Pro každou z teorií jsou typické jiné faktory, které působí na pohyb devizového kurzu. [11]

❖ **Teorie parity obsahu měnového kovu**

Parita obsahu měnového kovu závisí na poměru hmotnosti nebo množství stříbra, či zlata, které zastupuje každá směňovaná jednotka. Paritní veličina (tj. stříbrná nebo zlatá parita) byla brána jako základ, kolem něhož se pak pohyboval aktuální tržní kurz, který vycházel klasicky z poměru nabídky a poptávky po měně. Kurz mohl oscilovat v rozmezí dolního a horního zlatého bodu. Tato teorie bývá nazývána také substancionální, protože při odvození měnového kurzu vychází od substance kovu, který je reprezentován konkrétní peněžní jednotkou. [11]

❖ **Teorie parity kupní síly**

Teorie parity kupní síly je považována za základní teorii popisující změny devizového kurzu. Tato teorie je založena na existenci zákona jediné ceny, který říká, že na dokonale konkurenčním trhu při neexistenci dopravních nákladů ani jiných překážek mezinárodního obchodu, musí být totožné zboží prodáváno v různých zemích za stejnou cenu, pokud se tato cena vyjádří ve stejné měně. [11, 13]

Existují dvě verze teorie parity kupní síly – absolutní a relativní. [13]

Absolutní forma teorie parity kupní síly definuje měnový kurz mezi měnami dvou zemí jako poměr cenových úrovní těchto zemí. Opět se vychází ze zákona jediné ceny, tzn. neexistují dopravní ani jiné transakční náklady v mezinárodním obchodě a trh je dokonale konkurenční. Podle této teorie musí být zvýšení kupní síly domácí měny, které je reakcí na snížení domácí cenové úrovně, následováno proporciální apreciací domácí měny. V opačném případě, dojde-li k poklesu kupní síly domácí měny, pak je tento pokles doprovázen deprecací domácí měny. [13, 73]

Zákon jediné ceny versus teorie parity kupní síly

Zákon jediné ceny se vztahuje k jednotlivému zboží, ale teorie parity kupní síly se uplatňuje vzhledem k veškerému zboží zahrnutému v referenčním koši zboží. I v případě

že zákon jediné ceny neplatí pro všechno zboží obsažené v referenčním koši, existuje myšlenka, že ceny ani měnové kurzy se nemohou dlouhodobě příliš odchýlit od úrovně předpokládané teorií parity kupní síly. Lze to vysvětlit takto: krátkodobě levnější domácí zboží, než je zboží zahraniční, vede ke zvýšení poptávky po tomto domácím zboží a zároveň vzroste poptávka po této domácí měně, což povede k apreciaci domácí měny a k růstu cenové úrovně domácího zboží, tzn. cenová hladina se vrátí na úroveň předpokládanou teorií parity kupní síly. [13, 14]

Relativní forma teorie parity kupní síly vyjadřuje, že míra změny měnového kurzu se rovná rozdílu mezi procentními změnami národních cenových úrovní daných dvou zemí. To znamená, že země s nižším růstem cenové hladiny, než je v zahraničí, to pocítí v nižší míře inflace a v apriaci své měny. Je-li např. míra inflace v ČR 5,9 % a v Německu 1,4 %, pak bude česká koruna depreciovat o 4,5 %. Podíváme-li se však na míru inflace v České republice, tj. 5,9 % ve vztahu k Litvě 9,2%, pak česká koruna zaznamená apreciaci ve výši 3,3%. [13, 14, 39, 59]

Překážky působení zákona jediné ceny

- Vysoké dopravní náklady (kvůli nim nemůže být toto zboží obchodováno)
 - Obchodní omezení – např. cla
 - Nedokonalá tržní struktura
 - Vznik nových druhů produktů
 - Objev nových nerostných surovin
 - Rozdílné referenční koše [13]
- vede k vyšší poptávce po dané měně a k její apreciaci

❖ Teorie platební bilance

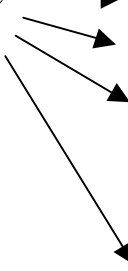
Definice platební bilance: „Úhrn plateb jdoucích z domácí země do ostatních zemí k úhrnu plateb z ostatních zemí světa do domácí země.“ [13, s 106]

Členění platební bilance:

a) *Vertikální* – kreditní položky (příliv peněz do ekonomiky dané země, což vede ke zvýšení nabídky deviz)

- debetní položky (odliv peněz z ekonomiky, který je příčinou nárůstu poptávky po devizách)

b) *Horizontální*

- ▶ **Běžný účet** 
 - obchodní bilance (vývoz a dovoz zboží)
 - bilance služeb (vývoz a dovoz služeb)
 - bilance výnosů (příjmy tuzemců ze zaměstnání v zahraničí, příjmy cizozemců ze zaměstnání v naší zemi, příjmy a výdaje ze zahraničních investic)
 - bilance běžných převodů (transakce nevedoucí k závazkům ani pohledávkám ve vztahu k zahraničí)
- ▶ **Kapitálový účet**
- ▶ **Finanční účet** (přímé a portfoliové zahraniční investice)
- ▶ **Účet chyb a opomenutí** (odchyly vzniklé kvůli neúplným informacím o zahraničním obchodu)
- ▶ **Změna devizových rezerv**

Zdroj: [75], zpracování vlastní

Teorie BP chápe jako hlavní faktor ovlivňující devizový kurz saldo platební bilance. [11]

Je-li saldo platební bilance v přebytku, tzn. BP je aktivní, protože převažují příjmové položky, pak má země pohledávky vůči zahraničí, což způsobí zvýšení poptávky po její měně a dojde ke zhodnocení devizového kurzu. [11]

❖ Teorie trhu aktiv

Základem této teorie je, že investor očekává stejný reálný výnos ze svých aktiv, ať je drží v jakékoliv měně. Podrobný popis této teorie jsem uvedla v kapitole 6.5.1., kde jsem se zabývala faktory ovlivňujícími devizový kurz v krátkém období. [11]

5. EKONOMICKÁ INTEGRACE

Pojem ekonomická integrace lze chápat jako propojování ekonomik různých zemí, odstraňování bariér vzájemného obchodu, aby byly vytvořeny co nejkvalitnější podmínky pro obchod mezi jednotlivými zeměmi. [61]

5.1 Historické fáze integračního procesu

➤ *Pásmo volného obchodu*

Zóna volného obchodu představuje nejnižší úroveň ekonomické integrace. Členské země se domluvily na odstranění všech nebo alespoň některých bariér obchodu, převážně cel. Rušení obchodních omezení se týkalo zejména průmyslových výrobků, avšak nevztahovalo se na zemědělské produkty, či specifické zboží pro danou zemi. [29, 61]

➤ *Celní unie*

V této fázi integrace jsou mezi členy zavedena společná omezení obchodu, tzv. společná celní politika vůči třetím zemím. Došlo ke stanovení jednotných tarifů na jednotlivé zboží, které bylo obchodováno s nečlenskými zeměmi. [29]

➤ *Jednotný trh zboží a společný trh*

V rámci jednotného trhu dochází k dalšímu odstraňování překážek v oblasti obchodu. Společný trh se vyznačuje již vysokým stupněm ekonomické integrace. Mezi členskými státy funguje volný pohyb zboží, práce a kapitálu. Členové zrušili cla a zavedli společný celní sazebník vůči třetím zemím. Jako příklad společného trhu lze uvést ES. [29, 61]

➤ *Hospodářská a měnová unie*

Měnová unie představuje velmi vysoký stupeň integrace, kdy funguje společný trh, jehož činnost je podporována i společnou hospodářskou politikou. Měnová politika je

charakteristická buď pevně fixovanými měnovými kurzy národních měn nebo je zavedena jednotná měna pro celou měnovou unii, čímž se docílí hospodářského sjednocení členských zemí. Členské státy přenášejí některé své pravomoci na nadnárodní instituce – např. na ECB. V této fázi se nachází v současné době EU. [29, 61]

➤ *Politická unie*

Politická unie znamená sjednocení na nejvyšší úrovni. Jednotlivé dříve samostatné státy se integrují do společného politického a hospodářského celku. Členové unie se vzdali své hospodářské a politické suverenity ve prospěch unie. Politická unie vznikla např. roku 1990 sjednocením Německa. [29, 61]

Tab. č. 11 – **Fáze integrace**

Typ integrace	Žádná vnitřní omezení	Společná vnější omezení	Žádná skrytá vnitřní omezení	Volný pohyb VF	Společná měna	Společná hosp. politika	Společná zahranič. politika
Volný obchod	X						
Celní unie	X	X					
Jednotný trh zboží	X	X	X				
Společný trh	X	X	X	X			
Měnová unie	X	X	X	X	X		
Hospodářská unie	X	X	X	X	X	X	
Politická unie	X	X	X	X	X	X	X

Zdroj: [29, s. 228]




























5.2 Měnová unie

Snaha o vytvoření hospodářské a měnové unie měla v Evropě počátek již v průběhu 50. let 20. století. Za prvotní impuls této integrace jsou považovány Římské smlouvy, které vstoupily v platnost 1. ledna 1958. Pojmem Římské smlouvy jsou označovány dvě smlouvy, k jejichž podpisu došlo v Římě a vedly k založení Evropského hospodářského společenství a Evropského společenství pro atomovou energii. U zrodu EHS a Euroatomu stály: Francie, Spolková republika Německo, Itálie, Belgie, Lucembursko a Nizozemsko. Římské smlouvy sice obsahovaly myšlenku sjednocení, avšak společnou měnu jejich autoři ještě nenavrhovali. [58, 76]

Během dalších let se tato spolupráce, která začala podpisem Římských smluv postupně prohlubovala a vzniklo uskupení Evropská společenství. Pod názvem Evropská společenství byly zahrnuty EHS, ESUO a Euroatom. Po roce 1965 se vžilo označení Evropské společenství pro všechna tři uskupení. Po přijetí Maastrichtské smlouvy vznikla roku 1993 Evropská unie. [50, 67]

Myšlenka měnové unie v podobě, kterou představuje současné uspořádání EU, byla obsažena v Delorsově zprávě vydané v dubnu 1989. Pod vedením předsedy Komise ES Jacquesa Delorse byl vytvořen plán přechodu členských zemí ES k Hospodářské a měnové unii. Delorsova zpráva obsahovala návrh měnové unie s nadnárodní měnovou politikou a společnou měnovou jednotkou, která by nahradila národní měny členů HMU. [15, 58]

Tab. č. 12 – Členské státy EU

Země	Rok vstupu	Používá euro	Počet obyv. (mil.)	Křesla v EP	Hlasy v Radě
 Belgie	1958	Ano	10,51	24	12
 Bulharsko	2007	Ne	7,72	18	10
 Česká republika	2004	Ne	10,25	24	12
 Dánsko	1973	Ne	5,43	14	7
 Estonsko	2004	Ne	1,34	6	4
 Finsko	1995	Ano	5,26	14	7
 Francie	1958	Ano	63,00	78	29
 Irsko	1973	Ano	4,21	13	7
 Itálie	1958	Ano	58,75	77	29
 Kypr	2004	Ano	0,77	6	4
 Litva	2004	Ne	3,40	13	7
 Lotyšsko	2004	Ne	2,29	9	4
 Lucembursko	1958	Ano	0,46	6	4
 Malta	2004	Ano	0,40	5	3
 Maďarsko	2004	Ne	10,08	24	12
 Německo	1958	Ano	82,44	99	29
 Nizozemsko	1958	Ano	16,33	27	13
 Polsko	2004	Ne	38,16	53	27
 Portugalsko	1986	Ano	10,57	24	12
 Rakousko	1995	Ano	8,27	18	10
 Rumunsko	2007	Ne	21,61	35	14
 Řecko	1981	Ano	11,13	24	12
 Slovensko	2004	Ano	5,39	14	7
 Slovinsko	2004	Ano	2,00	7	4
 Spojené království	1973	Ne	60,39	78	29
 Španělsko	1986	Ano	43,76	54	27
 Švédsko	1995	Ne	9,05	19	10

Zdroj: [60,64], vlastní zpracování

5.2.1 Etapy měnové unie

➤ První etapa EMU (1. 7. 1990 - 31. 12. 1993)

Na základě Delorsovy zprávy rozhodla Evropská Rada o zahájení první etapy měnové unie, jejíž začátek byl stanoven na 1. červenec 1990. V této fázi nebyla ještě omezena suverenita členských států ohledně jejich měnové politiky. Členové EMU se však již zapojili do kurzového mechanismu EMS. Započalo posilování nezávislosti národních CB členských států, jako příprava pro společnou měnovou politiku. Pokračovalo také odstraňování zbývajících bariér, které ještě ztěžovaly volný pohyb kapitálu. [15, 29, 58]

Pravidla pro vstup do EU i pro účast v EMU jsou definována ve Smlouvě o Evropské unii, která je označována také jako Maastrichtská dohoda. K podpisu dohody došlo 7. února 1992 v Maastrichtu, avšak platnosti nabyla až od 1. listopadu 1993. V Maastrichtské dohodě jsou obsažena Maastrichtská konvergenční kritéria, která jsou podrobně charakterizována v bodě s názvem Třetí etapa EMU. [72]

➤ Druhá etapa EMU (1. 1. 1994 – 31. 12. 1998)

Zároveň se zahájením druhé fáze EMU byl založen také Evropský měnový institut se sídlem ve Frankfurtu nad Mohanem, který se stal předchůdcem ECB. Koncem této etapy byl EMI nahrazen Evropskou centrální bankou. EMI se zabýval rozvojem spolupráce centrálních bank členských zemí a posiloval měnové politiky členů EMU, aby mohla být zajištěna měnová stabilita. Cílem EMI bylo zejména vytvoření podmínek pro přechod k Evropskému systému centrálních bank a Evropské centrální bance, což souviselo i se vstupem do třetí fáze EMU a zavedením společné měny. [11, 15, 58]

Hlavní úkoly Evropského měnového institutu:

- a) příprava podmínek pro zavedení společné měny, např. harmonizace pojmů a měnových statistik, definování nástrojů jednotné měnové politiky, rozvoj a zkvalitnění mezinárodních platebních systémů,

- b) práce na přípravě výroby a distribuci nové společné měny,
- c) stanovení pravidel pro fungování ESCB,
- d) harmonizace měnových politik s důrazem na posílení cenové stability,
- e) dohled nad činností Evropského měnového systému,
- f) fungovat jako poradce pro CB členských zemí. [15]

➤ **Třetí etapa EMU** (1. 1. 1999 – dodnes)

Základní podmínkou vstupu do třetí fáze EMU bylo splnění ekonomických kritérií, která byla stanovena Maastrichtskou dohodou. Členové Komise ES a EMI sledovali, zda jsou kritéria členskými státy plněna a oznamovali připravenost jednotlivých států na přechod do závěrečné etapy měnové unie. [15]

Maastrichtská konvergenční kritéria:

a) monetární kritéria

- *cenová stabilita* – členská země musí udržovat míru inflace na úrovni, která nepřesáhne o více než 1,5 % průměrnou míru inflace tří členských zemí s nejnižší inflací, tj. s největší cenovou stabilitou,
- *stabilita na finančních trzích* – dlouhodobá nominální úroková míra nesmí překročit o více než 2 % průměr tří členských zemí s nejnižší úrokovou mírou,
- *stabilita devizového kurzu* – povinná účast členského státu v kurzovém mechanismu EMS, přičemž nesmí dojít k výraznému výkyvu měnového kurzu během dvou let před vstupem do měnové unie

b) fiskální kritéria

- *rozpočtová stabilita* - deficit veřejných financí by neměl převýšit 3 % HDP
- podíl veřejného dluhu na HDP nesmí být větší než 60 %

[10, 11, 15, 71]

Třetí etapa EMU probíhala ve třech na sebe navazujících fázích

První fáze třetí etapy EMU

Tato fáze byla zahájena již během roku 1998. V tomto počátečním období třetí etapy EMU probíhalo prověřování zájemců o vstup do EMU ohledně plnění konvergenčních kritérií. V květnu 1998 schválila Rada ministrů 11 zemí splňujících maastrichtská kritéria a tím jim umožnila vstup do měnové unie. Mezi tyto státy se řadí: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. V této době proběhlo také zafixování devizových kurzů národních měn těchto jedenácti členských států EU. V lednu 2001 se členem EMU stalo ještě Řecko, které splnilo podmínky pro vstup do měnové unie později. [11, 15, 71]

Směnné kurzy národních měn byly zafixovány s předstihem, aby měly centrální banky jednotlivých států více času na upravení kurzových vztahů k ostatním měnám, než dojde k definitivnímu zafixování kurzů národních měn vůči euru. [15]

V této fázi EMU byly za provádění měnové politiky zodpovědné ještě národní centrální banky. ECB začala fungovat 1. června 1998 a stala se tak nástupcem Evropského měnového institutu, který k datu jejího vzniku definitivně ukončil svou činnost. [15]

Druhá fáze třetí etapy EMU

Zároveň se zahájením druhé fáze dne 1. ledna 1999 začala fungovat neúplná měnová unie skládající se ze zmíněných jedenácti zemí EU. K tomuto datu došlo také již ke konečnému zafixování kurzů národních měn vůči euru. Vztah národních měn a eura vyjadřoval tzv. přepočítací koeficient. [15]

Jednou z podmínek vstupu do EMU je také alespoň dvouleté setrvání v Evropském mechanismu směnných kurzů (do prosince 1998) a od ledna 1999 v ERM II. Budoucí členové EMU musí v rámci ERM II udržovat své měnové kurzy ve flukтуаčním pásmu $\pm 15 \%$ od středního kurzu (centrální parity) stanoveného k euru. Dánsko je výjimkou a má povinnost dodržovat oscilační pásmo $\pm 2,25 \%$. [62]

Tab. č. 13 – Státy s účastí v ERM II

Země	Vstup do ERM II	Výstup z ERM II	Měna	Zkratka	Kurz k euru	Platnost kurzu od	Oscilační pásmo
Řecko	1.1.1999	31.1.2000	Drachma	GRD	353,109	1.1.1999	± 15 %
					340,750	17.1.2000	
Slovinsko	28.6.2004	31.12.2006	Tolar	SIT	239,640	28.6.2004	± 15 %
Kypr	2.5.2005	31.12.2007	Libra	CYP	0,585274	2.5.2005	± 15 %
Malta	2.5.2005	31.12.2007	Lira	MTL	0,429300	2.5.2005	± 15 % ¹⁾
Slovensko	28.11.2005	31.12.2008	Koruna	SKK	38,4550	28.11.2005	± 15 %
					35,4424	19.3.2007	
					30,1260	29.5.2008	
Dánsko	1.1.1999	²⁾	Koruna	DKK	1.1.1999	7,46038	± 2,25 ³⁾
Estonsko	28.6.2004	20012 ?	Koruna	EEK	28.6.2004	15,6466	± 15 % ⁴⁾
Litva	28.6.2004	20013 ?	Litas	LTL	28.6.2004	3,4528	± 15 % ⁵⁾
Lotyšsko	2.5.2005	20013 ?	Lat	LVL	2.5.2005	0,70,2804	± 15 % ⁶⁾

Zdroj: [62], zpracování vlastní

Pozn.:

1. Malta nevyužívala oficiální flukтуаční pásmo ± 15 % a dobrovolně udržovala pevný kurz své měny k euru.
2. Dánsko má trvalou výjimku na zavedení eura, tzv. opt-out, která je odvolatelná referendem. Provázanost koruny a eura je dobrovolný závazek Dánska.
3. Dánská koruna je jedinou měnou ERM II, pro kterou je oficiálně stanoveno užší flukтуаční pásmo ± 2,25 %.
4. Estonsko nevyužívá oficiální flukтуаční pásmo ± 15 % a dobrovolně udržuje pevný kurz své měny k euru.
5. Litva nevyužívá oficiální flukтуаční pásmo ± 15 % a dobrovolně udržuje pevný kurz své měny k euru.
6. Lotyšsko nevyužívá oficiální flukтуаční pásmo ± 15 % a dobrovolně dodržuje užší flukтуаční pásmo ± 1 % [62]

















Za měnovou politiku zemí eurozóny převzala zodpovědnost ECB a právo o rozhodování v oblasti měnové politiky získal Evropský systém centrálních bank. [15]

V této fázi EMU bylo euro používáno pouze v bezhotovostním platebním styku. Od 1. ledna 1999 až do konce roku 2001 si členové měnové unie mohli sami zvolit, zda si jako svou měnu zvolí euro nebo jestli si ještě ponechají svou národní měnu. [15]

Pro zjednodušení situace na mezibankovním trhu byla 31. 12. 1998 zavedena úroková sazba EURIBOR místo bývalých úrokových sazeb centrálních bank členských států měnové unie. [11, 15]

Devizové kurzy jednotlivých měn členů měnové unie byly nahrazeny přepočítacími koeficienty, které jsou od 1.1.2009 uváděny i na kurzovních lístcích. [15]

Tab. č. 14 - **Přepočítací koeficienty bývalých národních měn členů eurozóny k euru**

Země	Měna	Zkratka	Koeficient	Vstup do EMU
 Belgie	Belgický frank	BEF	40,3399	1.1.1999
 Finsko	Finská marka	FIM	5,94573	1.1.1999
 Francie	Francouzský frank	FRF	6,55957	1.1.1999
 Irsko	Irská libra	IEP	0,787564	1.1.1999
 Itálie	Italská lira	ITL	1936,27	1.1.1999
 Kypr	Kyperská libra	CYP	0,585274	1.1.2008
 Lucembursko	Lucemburský frank	LUF	40,3399	1.1.1999
 Malta	Maltská lira	MTL	0,429300	1.1.2008
 Německo	Německá marka	DEM	1,95583	1.1.1999
 Nizozemsko	Nizozemský gulden	NLG	2,20371	1.1.1999
 Portugalsko	Portugalské escudo	PTE	200,482	1.1.1999
 Rakousko	Rakouský šilink	ATS	13,7603	1.1.1999
 Řecko	Řecká drachma	GRD	340,750	1.1.2001
 Slovensko	Slovenská koruna	SKK	30,1260	1.1.2009
 Slovinsko	Slovinský tolar	SIT	239,640	1.1.2007
 Španělsko	Španělská peseta	ESP	166,386	1.1.1999

Zdroj: [11, s. 167, 63], zpracování vlastní

Pozn.: V tabulce č. 16 jsem pro přehlednost uvedla všechny státy, které přistoupily k eurozóně, i státy z tzv. východního rozšíření, o kterých se v dalším textu také zmiňuji.

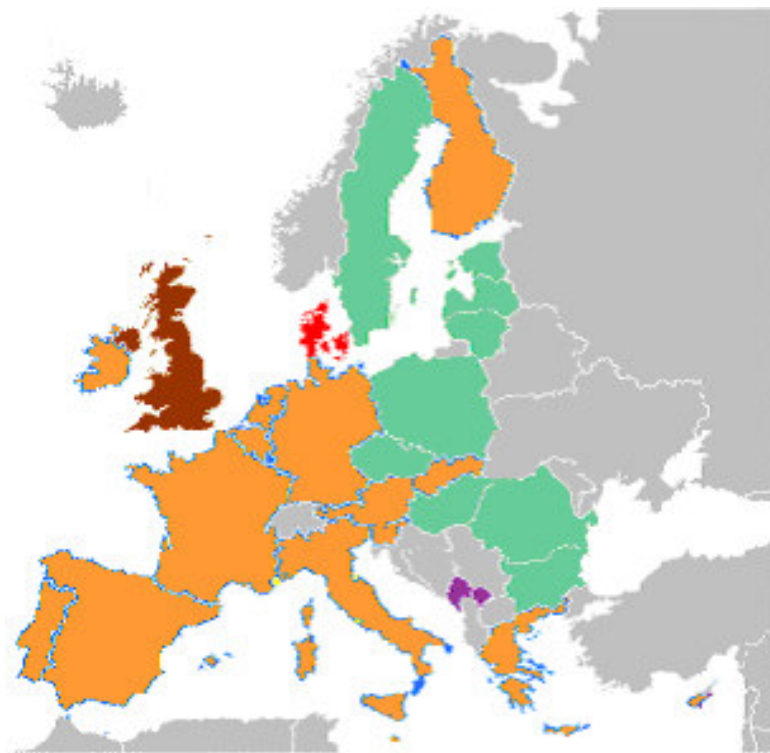
Třetí fáze třetí etapy EMU

Začátek závěrečné fáze třetí etapy se váže k 1.1.2002. K tomuto datu se začalo euro používat i v hotovostním platebním styku. Přibližně dva měsíce existoval duální oběh, kdy bylo kromě národních měn v oběhu i euro a národní měny byly postupně stahovány. [15]

Zavedením eura jako jediného zákonného platidla na území měnové unie byl dokončen integrační proces, jehož cílem bylo vytvořit oblast s jednotným vnitřním trhem, společnou měnou a nadnárodní měnovou politikou. [15]

Počet členů eurozóny se z původních jedenácti v roce 1999 rozrostl na šestnáct. Dalšími státy, které splnily maastrichtská kritéria a přistoupily do měnové unie jsou: Řecko (1.1.2001), Slovinsko (1.1.2007), Kypr a Malta (1.1.2008). Zvláštní postavení zaujaly Dánsko a Spojené království, neboť získaly právo rozhodnout se, zda se budou účastnit třetí etapy EMU, tzn. zda zavedou euro. Také Švédsko je již od roku 1995 členem EU, ale mezi evropské státy, které přijaly jednotnou měnu euro, zatím nepatří. [50, 64]

Členové Evropské unie, kteří ještě neplnili podmínky pro vstup do evropské měnové unie a zavedení společné měny euro: Bulharsko, Česká republika, Estonsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko. U jmenovaných států se předpokládá vstup do měnové unie po roce 2010, např. plánovaný rok zavedení eura v Polsku je 2012 a v Rumunsku se očekává možnost připojení k EMU a přijetí eura cca roku 2014. Všechny tyto státy jsou na Obr. č. 1 znázorněny zeleně. [77]



Obr. č. 1 – Země eurozóny

Zdroj: [64]

Pozn.:

- Členské státy eurozóny
- Státy EU, které vstoupí do eurozóny po roce 2010
- Stát EU, kde proběhne referendum o vstupu do eurozóny (Dánsko)
- Stát EU s trvalou výjimkou na zavedení eura (Spojené království)
- Státy a území mimo EU, které používají euro bez dohody s EU

6. NÁSTROJE A CÍLE ČNB VE DVOUSTUPŇOVÉM BANKOVNÍM SYSTÉMU

6.1 Základní charakteristika ČNB

Vrcholný orgán dvouступňového bankovního systému v ČR se nazývá Česká národní banka. ČNB vznikla 1. ledna 1993 jako nástupce Státní banky Československé. Charakteristiku ČNB jako centrální banky státu obsahuje Ústava České republiky. Postavení, pravomoci a úlohy ČNB uvádí Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance. [11, 25, 35]

V zákoně o ČNB je definována jako právnická osoba, která má postavení veřejnoprávního subjektu, avšak nezapisuje se do Obchodního rejstříku. Centrální banka samostatně hospodář s majetkem, který jí byl svěřen státem. Kromě ústředního sídla v Praze má ČNB ještě regionální pobočky v Praze, Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové, Brně a Ostravě. [11, 35]



Obr. č. 2 – Hlavní průčelí ústředního sídla ČNB v Praze

Zdroj: [32]

6.1.1 Organizační uspořádání ČNB

Nejvyšší a zároveň řídící orgán ČNB se nazývá bankovní rada. Sedmičlennou radu tvoří guvernér, dva víceguvernéři a čtyři další vedoucí pracovníci ČNB. Pravomoc jmenovat i odvolávat všechny členy bankovní rady má prezident ČR. Členové rady jsou do funkce jmenováni na šestileté období, avšak nesmí tuto pozici zastávat více než dvakrát. [11]

Bankovní rada rozhoduje o vhodné měnové politice a nástrojích k její realizaci, schvaluje rozpočet ČNB, určuje pravidla pro činnosti a obchody ČNB, stanoví organizační uspořádání jednotek ČNB, rozhoduje o udělení bankovních licencí i o jejich odebrání atd. [38]

6.2 Cíle České národní banky

Česká národní banka sledovala původně dva základní cíle, které byly vytyčeny v Zákoně o ČNB – vnitřní cenovou stabilitu a vnější kurzovou stabilitu. V průběhu roku 1997 došlo k přechodu na pohyblivý měnový kurz a jediným hlavním cílem se stala cenová stabilita. Další cíle ČNB mohou být plněny, nebude-li tím ohrožena cenová stabilita. [22, 68]

V souladu se svým hlavním cílem Česká národní banka:

- určuje měnovou politiku,
- vydává bankovky a mince,
- řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, poboček zahraničních bank a spořitelních a úvěrových družstev, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost a podílí se na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebních systémů a na jejich rozvoji,
- vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu, provádí analýzy vývoje finančního systému, pečuje o bezpečné fungování a rozvoj finančního trhu v České republice a přispívá ke stabilitě jejího finančního systému jako celku,
- provádí další činnosti podle Zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. [38]

6.3 Měnová politika ČNB

Základní úloha měnové politiky je uvedena v § 2 Zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, což je zabezpečit cenovou stabilitu, přičemž nesmí být ohrožena možnost podporovat hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Avšak nezbytným předpokladem při provádění měnové politiky směřující k zajištění cenové stability je nezávislost centrální banky. [37, 38]

Zajištění cenové stability realizuje ČNB v rámci režimu měnové politiky, který se nazývá cílování inflace, přičemž používá nástroje měnové politiky. [37]

6.3.1 Cílování inflace

K cílování inflace přešla Česká republika roku 1998 v souvislosti se zavedením pohyblivého měnového kurzu a tento typ politiky stále používá. [31]

Důvody cílování inflace v ČR:

- centrální banka nemůže vzhledem k jedinému nástroji měnové politiky (operace na volném trhu) sledovat kromě cenové stability ještě další cíle,
- cílování inflace umožňuje regulovat inflační očekávání i úrokové sazby,
- nižší hodnota inflace nevede k nežádoucímu přerozdělování důchodu a bohatství,
- nízká inflace dává možnost maximalizovat HDP v dlouhém období,
- vyšší inflace a vyšší nominální úrokové sazby vedou k nerovnováze BP,
- určitá úroveň inflace je jedním z maastrichtských konvergenčních kritérií, které musí ČR splnit, aby se mohla stát členem EMU. [14]

Režim cílování inflace je založen na prognózování budoucího vývoje inflace a vyhlášení inflačního cíle pro určité období. Prognózu inflace posuzuje bankovní rada České národní banky, přičemž stanovuje i rizika nesplnění této prognózy. Na základě toho volí centrální banka vhodné nastavení nástrojů měnové politiky, aby zabránila odchýlení inflace. [31]

Tab. č. 15 - **Inflační cíl České republiky**

Období	Inflační cíl
Leden 2002 – prosinec 2005	3-5 %
Leden 2006 – prosinec 2009	3 %
Leden 2010 – do přistoupení k EMU	2 %

Zdroj: [31], zpracování vlastní

Pozn.: Inlace by se neměla od inflačního cíle odchýlit o více než jeden procentní bod na obě strany.

Při vyhodnocování vývoje inflace čerpá ČNB ze statistických dat uvedených ČSÚ. Zpětné hodnocení volby měnové politiky v režimu cílování inflace vychází z dat, která publikují instituce nezávislé na ČNB. Používání zdrojů pocházejících od dvou na sebe nezávislých institucí má vliv na vyšší důvěryhodnost cílování inflace. [31]

6.3.2 Nástroje měnové politiky ČNB

V páté části Zákona o ČNB jsou uvedeny Nástroje měnové regulace ČNB. [38]

Nástroje, které má ČNB k dispozici, aby mohla ovlivnit měnovou politiku, se dělí na přímé a nepřímé. Pomocí přímých nástrojů lze ovlivnit činnost konkrétní obchodní banky, zato nepřímé nástroje působí souhrnně na celý bankovní sektor. Z toho plyne, že vyšší účinnosti dosahují nástroje přímé. Obchodní banky však ochotněji přijímají, když je naše centrální banka ovlivňuje nepřímými nástroji. [11, 22]

Nástroje měnové politiky používané Českou národní bankou:

➤ Operace na volném trhu

V polovině 90. let se operace na volném trhu dostaly do pozice nejvíce využívaného nástroje měnové politiky. V minulosti se jimi regulovala měnová báze, avšak dnes slouží

k usměrňování krátkodobé úrokové míry. Nejčastěji jsou realizovány formou repo operací, při nichž se jedná o to, že ČNB prodává cenné papíry a v předem dohodnutém termínu si je odkoupí zpět. Pomocí repo operací ovlivňuje ČNB množství peněz v oběhu a přistupuje k nim především, je-li zapotřebí odčerpat z ekonomiky přebytečnou likviditu. [21, 25, 34]

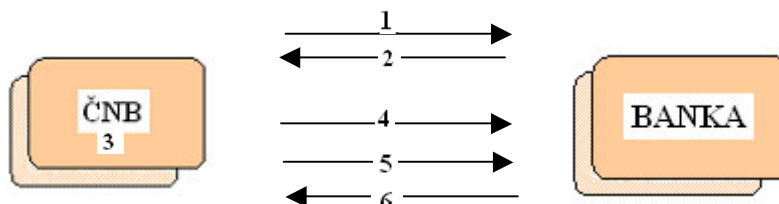


Schéma č. 3 – Průběh repo operace

Zdroj: [25, s. 172], zpracování vlastní

Vysvětlivky:

- 1 – ČNB vyhlásí repo sazbu,
- 2 – Banka nabízí svou přebytečnou likviditu a představu o výši repo sazby,
- 3 – ČNB přijme od banky likviditu a uloží ji za dohodnutou repo sazbu,
- 4 – ČNB nabídne bance za poskytnutý vklad zajištění cenným papírem (kolaterál),
- 5 – Po uplynutí 14-ti denní lhůty vrací ČNB bance její likviditu zvýšenou o úrok,
- 6 – Po 14-ti dnech vrací obchodní banka cenný papír (kolaterál).

Typy repo operací dle ČNB:

a) Hlavní měnový nástroj

S repo operacemi se obchoduje formou tendrů a za účelem odčerpat od bank přebytečnou hotovost. ČNB převezme od obchodní banky její přebytečnou likviditu a proti této likviditě jí předá dohodnutý cenný papír – kolaterál. Po uplynutí stanovené lhůty proběhne zpětný obchod a ČNB vrátí věřitelské bance její likviditu navýšenou o předem dohodnutý úrok. Obchodní banka vrátí centrální bance její kolaterál. Při těchto operacích převažuje čtrnáctidenní splatnost, proto se sazba ČNB označuje jako dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba). [25, 34]

Repo tendry realizuje ČNB s variabilní sazbou, což znamená, že vyhlášená 2T repo sazba je maximální sazbou, která může být obchodním bankám poskytnuta. Obchoduje se podle pravidel americké aukce, tzn. že při uzavření obchodu mají přednost obchodní banky, které požadují nejnížší úrokovou sazbu. Minimální akceptovatelný objem je 300 mil. Kč a dále celé násobky 100 mil. Kč. [34]

b) Doplnkový měnový nástroj

V tomto případě se jedná také o repo operace vyznačující se stejným průběhem jako v předešlém případě. ČNB však přijímá od bank likviditu na tříměsíční období. Repo tendr probíhá rovněž na základě americké aukce, avšak sazba, za níž se obchoduje není sazbou ČNB, ale sazbou peněžního trhu v době vypsání tendru. V současnosti se tento nástroj nevyužívá, obchod s dosud posledním tříměsíčním tendrem byl uzavřen v lednu 2001. [34]

c) Nástroje jemného ladění

Jedná se o devizové operace a operace s cennými papíry, které ČNB používá, nastane-li nečekaný krátkodobý výkyv v likviditě na trhu, s cílem stabilizovat úrokové sazby. Tento nástroj se ve skutečnosti využívá pouze ojediněle. [34]

➤ **Automatické facility**

Automatické facility umožňují bankám vypůjčení nebo ukládání likvidity k ČNB na jeden den, přičemž lze tuto dobu každodenně prodlužovat. Úrokové sazby týkající se facilit vymezují dolní a horní hranici pro úrokové sazby na peněžním i kapitálovém trhu. [34]

a) Depozitní facilit

Depozitní facilit dává bankám možnost uložit si přes noc u ČNB svou přebytečnou likviditu, aniž by ČNB vyžadovala jakékoli zajištění. Depozita jsou úročena diskontní sazbou. Při tomto obchodě je CB v pozici dlužníka, protože musí platit za uloženou likviditu, bývá diskontní sazba nejnížší ze tří referenčních sazeb ČNB a většinou tvoří dolní mez pro pohyb úrokových sazeb na peněžním trhu. [25, 34]

b) Marginální zápůjční facilita

Tato facilita umožní obchodním bankám, které uzavřely s ČNB repo smlouvu, aby si přes noc vypůjčily od ČNB likviditu formou repo operace. Marginální zápůjční facilita je jednodenní úvěr, úročený lombardní sazbou. Banky tuto facilitu využívají jen zřídka, protože se potýkají spíše s přebytkem, než nedostatkem likvidity. Lombardní sazba je nejvyšší ze tří referenč. sazeb a udává horní hranici úrok. sazeb na peněžním trhu. [25, 34]

➤ **Povinné minimální rezervy**

Každá banka podnikající na území ČR na základě bankovní licence, má povinnost uložit na svůj účet u ČNB předem stanovený objem likvidních prostředků, které se označují jako povinné minimální rezervy. Objem PMR se od roku 1999 udržuje na 2 % a je shodný s PMR předepsanými Evropskou centrální bankou pro členy EMU. Základna pro výpočet PMR je dána objemem primárních závazků dané banky, tzn. hlavně vklady od nebankovních subjektů se splatností do dvou let. Peněžní prostředky uložené ve formě PMR jsou od roku 2001 úročeny 2T repo sazbou ČNB. PMR jako nástroj měnové politiky nemá v současnosti takový význam jako repo operace a automatické facility, protože účinek PMR je nejen nižší, ale i mnohem pomalejší. Avšak povinné rezervy slouží i k jiným účelům. PMR tvoří polštář (rezervu), která přispívá k plynulosti mezibankovního platebního styku v Zúčtovacím centru ČNB. [25, 34]

Tab. č. 16 - **Sazby nástrojů měnové politiky ČNB**

Nástroj	Sazba	Platnost od
Dvoutýdenní repo operace	1,75 %	Únor 2009
Depozitní facilita	0,75 %	Únor 2009
Marginální zápůjční facilita	2,75 %	Únor 2009
PMR – banky	2,00 %	Říjen 1999
PMR – spořitelny	2,00 %	Říjen 1999

Zdroj: [34]

7. NÁSTROJE A CÍLE ECB JAKO VRCHOLNÉHO ORGÁNU V TŘÍSTUPŇOVÉM BANKOVNÍM SYSTÉMU

7.1 Evropský systém centrálních bank

Evropská centrální banka tvoří spolu s národními centrálními bankami členských států EU, které dosud nezavedly euro, Evropský systém centrálních bank. ESCB vznikl během třetí etapy realizace HMU a oficiálně zahájil svou činnost k 1. lednu 1999. ESCB sám o sobě nemá právní subjektivitu, ale má ji ECB a centrální banky členských států. Právě prostřednictvím ECB a centrálních bank členských zemí EU realizuje ESCB své cíle. ECB a centrální banky zemí, které již přešly na společnou měnu euro jsou součástí tzv. eurosystému. Eurosystém a ESCB budou fungovat souběžně do té doby, než všichni členové EU přijmou euro a stanou se členy tzv. eurozóny.[10, 15, 57]

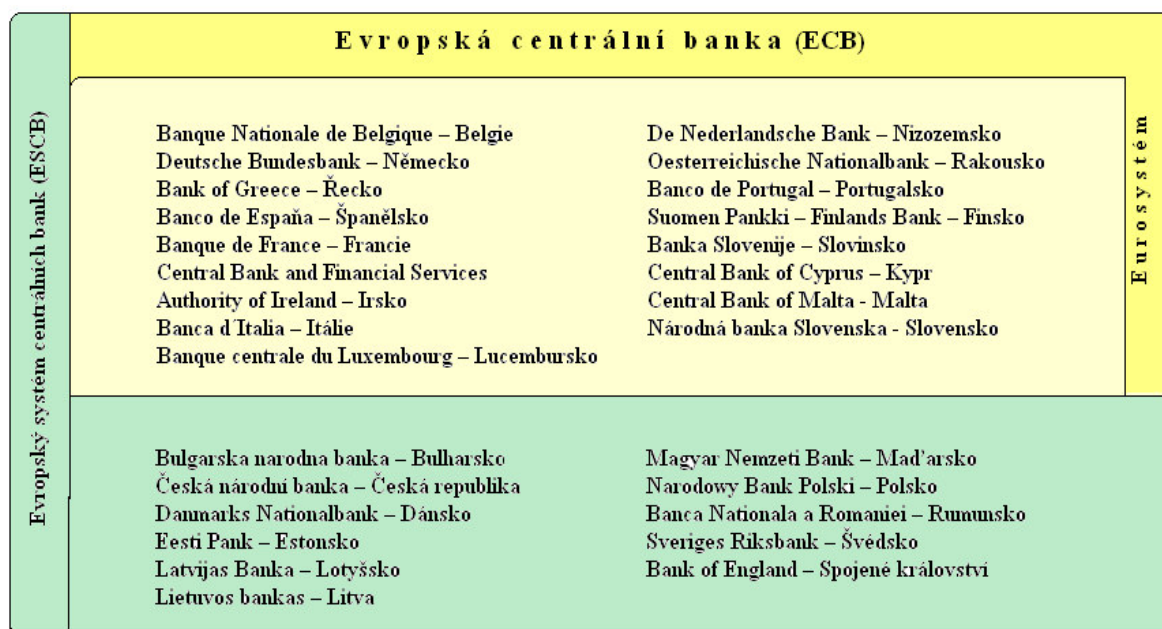


Schéma č. 4 – Evropský systém centrálních bank

Zdroj: [69, 71], zpracování vlastní

Úkoly a pravomoce ESCB:

- Péče o cenovou stabilitu,
- Realizace jednotné měnové politiky,
- Podpora stability měnových kurzů
- Správa devizových rezerv členů eurozóny,
- Zabezpečení plynulého platebního styku,
- Povolování emise bankovek,
- Provádění bankovního dohledu,
- Poradenská činnost,
- Shromažďování statistických údajů potřebných k realizaci jednotné měnové politiky,
- Zajištění řádného chodu systému centrálních bank. [15, 69]

7.2 Základní charakteristika ECB

ECB zahájila svou činnost 1. června 1998 a nahradila Evropský měnový institut, který fungoval pouze dočasně. ECB sídlí ve Frankfurtu nad Mohanem. [15]



Obr. č. 3 – Budova ECB ve Frankfurtu nad Mohanem

Zdroj: [48]

Rozhodovací orgány ECB:

- *Řídící rada (Rada guvernérů)*

Skládá se z členů Výboru ředitelů a guvernérů centrálních bank členských zemí měnové unie. Rada rozhoduje o konkrétní formě měnové politiky a jejích nástrojích. Řídící rada zasedá dvakrát do měsíce a každý její člen disponuje pouze jedním hlasem. [15]

- *Výbor ředitelů (Výkonná rada)*

Výbor ředitelů je tvořen prezidentem, viceprezidentem a čtyřmi dalšími členy, kteří jsou jmenováni po dohodě vlád členských zemí EU. Hlavním cílem výboru je realizace měnové politiky na základě směrnic a pravidel stanovených Řídící radou. Výbor ředitelů vydává pravidla a instrukce pro členské CB. [15]

- *Generální rada*

Generální rada je tvořena prezidentem a viceprezidentem ECB a guvernéry centrálních bank v EU. Země, která není členem eurozóny se však nemůže podílet na rozhodování o jednotné měnové politice. Generální rada plní funkci poradního orgánu, zajišťuje sběr statistických údajů, připravuje výroční zasedání ECB a především je spojovacím článkem mezi ECB a eurosystémem a centrálními bankami, které dosud nepatří do měnové unie. [15]

Základní kapitál ECB

Na základním kapitálu ECB se podílí všechny národní centrální banky členských států EU. Jejich podíl se vypočítává pro každou centrální banku jako rovný vážený podíl podle charakteristik země jako jsou například celkový počet obyvatel a HDP, kterým se podílí na hrubém domácím produktu EU. Základní kapitál ECB dosahuje v současnosti částky 5 760 652 402,58 EUR. [54]



Obr. č. 4 – Symbol eura poblíž budovy Eurotower (vpravo)

Zdroj: [48]

7.3 Cíle a úkoly ECB

Cíle, pravomoci a povinnosti ECB ohledně měnové politiky vycházejí ze Smlouvy o založení Evropského společenství a ze Statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Hlavním cílem ECB je cenová stabilita, plnění ostatních cílů může nastat pouze v případě, nebude-li to v rozporu se zachováním cenové stability. [51]

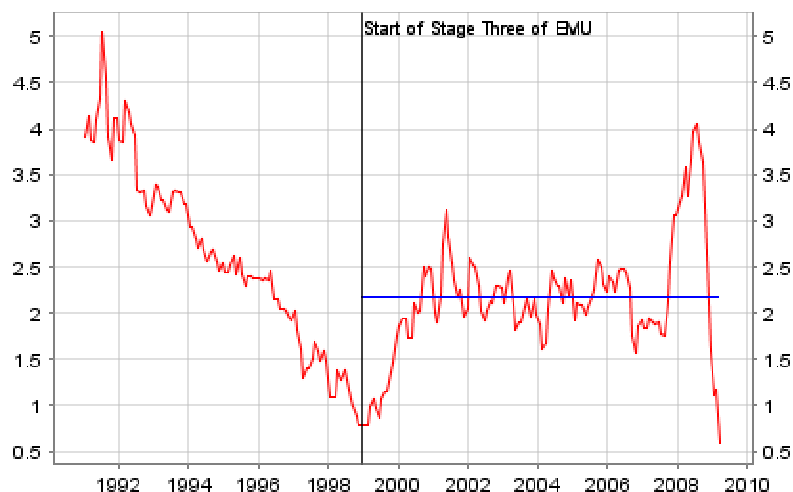
Úkoly Evropské centrální banky:

- Udržení cenové stability,
- Stanovení pravidel pro měnovou politiku a její realizace,
- Schvalování emise bankovek a koordinace jejich výroby,
- Intervence na devizových trzích ve spolupráci s národními centrálními bankami,
- Spolupráce na mezinárodní a evropské úrovni a účast na jednáních o eurosystému,
- Povinnost vydávat statutární zprávy a informovat o své činnosti,
- Sledování finančních rizik ohrožujících devizové rezervy ECB,
- Poradenství pro instituce v rámci EU,
- Provozování informačních systémů k provádění decentralizovaných operací,
- Správa a řízení devizových rezerv ECB. [52, 53]

7.4 Měnová politika a její nástroje

Jednotná měnová politika realizovaná Evropskou centrální bankou na území EMU je založena na společné měně euro, tzn. členové EMU se vzdali nejen své národní měny, ale i národní měnové politiky. [15]

Prvořadým cílem ESCB je udržení cenové stability, přičemž ECB tento cíl plní prostřednictvím nástrojů měnové politiky. Cenová stabilita je chápána jako meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu. Úkolem ECB je udržovat míru inflace pod 2 %. ECB provádí měnovou politiku formou cílování inflace. [47]



Graf č. 13 – Inflace v eurozóně

Zdroj: [47]

Pozn.:



HICP



Průměrná míra inflace od r. 1999

7.4.1 Operace na volném trhu

Pojem operace na volném trhu znamená nákupy a prodeje cenných papírů mezi ECB a obchodními bankami členských zemí EMU. Hlavním cílem těchto operací je ovlivňování likvidity bank a současně regulace úrokové míry. Tento nástroj je při řízení úrokových sazeb v eurozóně používán nejčastěji. ECB dává podnět centrálním bankám v měnové unii, aby přistoupily k operacím na volném trhu, rozhoduje o konkrétní formě, podmínkách a termínech, ve kterých budou operace uskutečněny. Rozhodnutí ECB je závazné pro všechny subjekty v EMU. [15, 21]

Druhy operací na volném trhu v závislosti na sledovaném cíli:

➤ *Hlavní refinanční operace*

Jsou to klasické repo operace se splatností 14 dní. Provádí je členské centrální banky měnové unie formou tendru. Podstatou operací je zajištění likvidity na trhu a zároveň slouží k regulaci krátkodobé úrokové sazby. ECB vyhláší minimální úrokovou sazbu, za kterou mohou obchodní banky získat od centrálních bank likvidní prostředky. Obchodní banky sdělí centrální bance své nabídky a výši úrokové sazby, při které jsou ochotny operaci uskutečnit. Centrální banky vyřizují jejich nabídky sestupně od nejvyšší nabídnuté úrokové sazby. [15, 57]

➤ *Dlouhodobější refinanční operace*

Takto se označují repo operace s tříměsíční splatností, které jsou vyhlášovány jednou měsíčně. Jsou realizovány formou tendru a mají i stejný cíl jako hlavní refinanční operace, tj. získat pro trh likvidní prostředky. Tento typ operací na volném trhu je však v praxi využíván mnohem méně, než hlavní refinanční operace. [15, 57]

➤ *Operace jemného doladění*

Tento druh operací na volném trhu se používá pouze v případě nutnosti vyrovnat nečekané výkyvy likvidity na trhu, která by mohla nežádoucím způsobem ovlivnit úrokové sazby. [15]

➤ *Strukturální operace*

Ke strukturálním operacím přistupuje ECB, potřebuje-li regulovat strukturu likvidních prostředků na finančním trhu. Nejčastěji jsou prováděny formou repo operace nebo emisí dluhopisů. [15]

7.4.2 Stálé facility

Pomocí stálých facilit mohou jednotlivé CB ovlivnit jednodenní likviditu na trhu. K realizaci stálých facilit dochází na základě rozhodnutí účastníků trhu. Proto pomocí tohoto nástroje nemůže ESCB přímo realizovat svůj cíl, ale k jeho plnění dochází zprostředkovaně přes úrokové sazby na denní peníze, které stanovuje ECB. [15, 57]

a) Zápůjční facilita

Účastníci trhu mohou využít zápůjční facilitu, aby si proti vhodné zástavě (způsobilým aktivům) vypůjčili od národních CB jednodenní likviditu za předem stanovenou úrokovou sazbu. [15, 57]

b) Vkladová facilita

Tato facilita umožňuje protistranám uskutečňovat jednodenní vklady u národních centrálních bank, tzn. uložit si u CB přebytečnou likviditu. Úroková míra, za kterou se tento obchod provádí, představuje dolní hranici sazeb vyhlášených ECB. [15, 57]

7.4.3 Povinné minimální rezervy

Evropská centrální banka je oprávněna požadovat od finančních institucí patřících do měnové unie, aby u předepsaných centrálních bank držely určité množství peněžních prostředků jako povinné minimální rezervy. Nyní jsou dány ve výši 2 % ze základu, který tvoří vybrané položky rozvahy institucí podléhajících povinnosti držet PMR. Povinné rezervy uchovává úvěrová instituce u centrální banky státu, kde má své sídlo. [15, 57]

8. NÁSTROJE A CÍLE „DEUTSCHE BUNDESBANK“ – CENTRÁLNÍ BANKY NĚMECKA

8.1 Základní charakteristika „Deutsche Bundesbank“

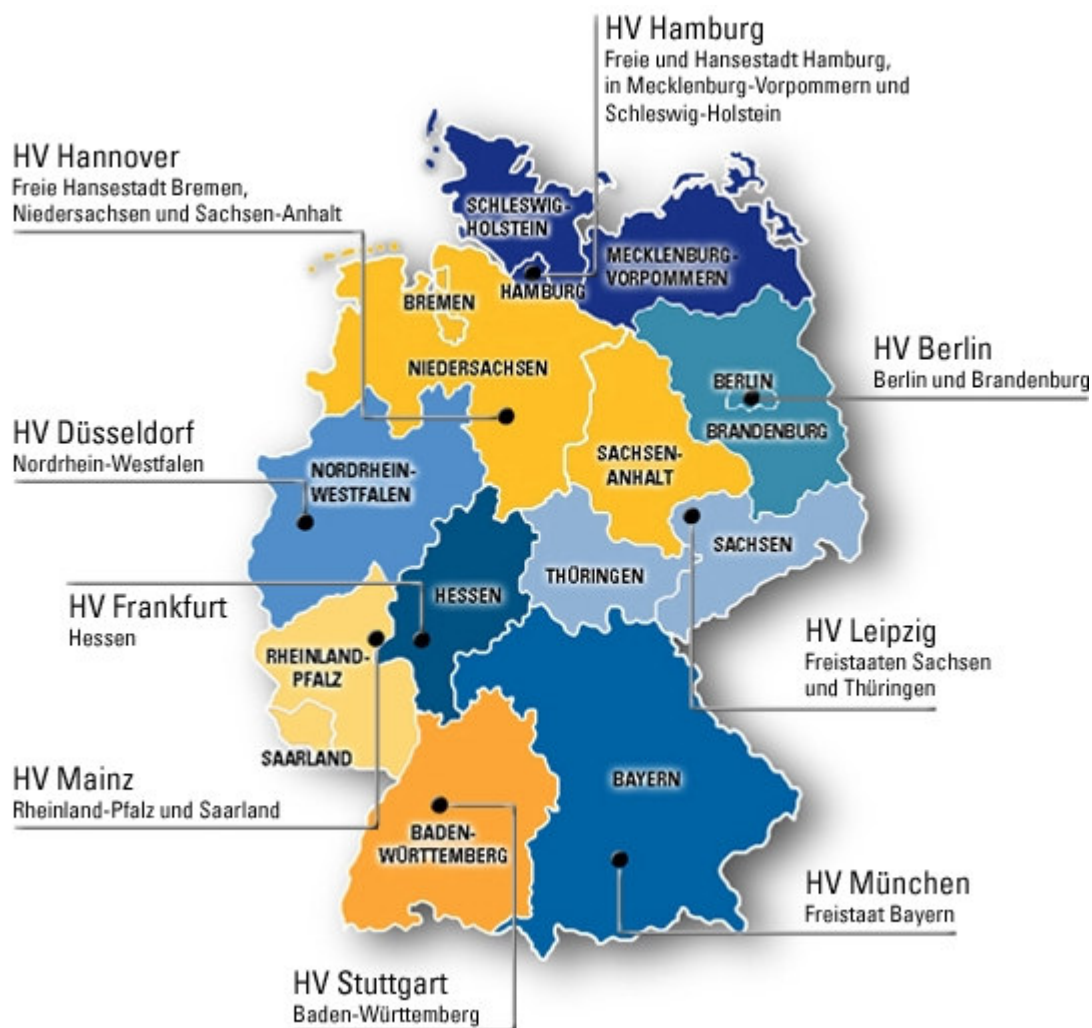
„Deutsche Bundesbank“ byla roku 1957 založena jako centrální banka Spolkové republiky Německo. Je to právnická osoba disponující se základním kapitálem ve výši 2,5 miliard euro. Ústřední sídlo banky se nachází ve Frankfurtu nad Mohanem. Německá centrální banka nemá pouze jediné sídlo, ale sídlí v devíti městech na území Německa, kterými jsou Berlín, Düsseldorf, Frankfurt nad Mohanem, Hamburg, Hannover, Leipzig, Mainz, Mnichov a Stuttgart. Pod hlavní vedení pak spadá ještě 47 dalších menších poboček rozmístěných po Německu. [43]

Německo vstoupilo k 1. lednu do měnové unie, proto je „Deutsche Bundesbank“ členem Eurosystemu a je povinna provádět jednotnou měnovou politiku.



Obr. č. 5 – Ústřední sídlo „Deutsche Bundesbank“

Zdroj: [41]



Obr. č. 6 – Sídlní města „Deutsche Bundesbank“

Zdroj: [43]

Organizační uspořádání

Představenstvo

Vrcholným orgánem „Bundesbank“ je představenstvo, které tvoří prezident a viceprezident CB Německa a čtyři další členové. Členové představenstva jsou jmenováni prezidentem státu na základě návrhu vlády na osmileté období, ve výjimečných případech na pětileté. Prezident je zároveň i členem Rady ECB, v případě jeho neúčasti na jednáních Rady ECB ho zastupuje viceprezident „Deutsche Bundesbank“. Představenstvo vede a řídí banku, rozhoduje o organizační struktuře, cílech a úkolech, které musí splnit jednotlivé pobočky banky. [41, 42, 44]

8.2 Cíle a úkoly „Deutsche Bundesbank“

„Deutsche Bundesbank“ je centrální bankou Německa a zároveň součástí EMU, neboť Německo již přijalo společnou měnu euro. Jejím stěžejním cílem je dodržovat cenovou stabilitu. [42]

Další úkoly „Deutsche Bundesbank“:

- Dodržování cenové stability,
- Správa měnových rezerv Německa,
- Zajišťování plynulého platebního styku doma i v zahraničí,
- Přispívání ke stabilitě platebního a zúčtovacího systému. [42]

8.3 Měnová politika a její nástroje

➤ *Operace na volném trhu*

V popředí nástrojů měnové politiky stojí operace na volném trhu, které právně vychází ze Statutu Evropského systému centrálních bank. Operace na volném trhu na území EMU jsou uskutečňovány z iniciativy eurosystému. ECB rozhoduje o vhodném nástroji a podmínkách pro jeho nasazení. Existuje několik typů těchto operací, jejichž charakteristiky jsou uvedeny již v části týkající se Evropské centrální banky. [40]

Transakce s cennými papíry mohou být realizovány formou tendru nebo jako bilaterální obchody. Obchodování v rámci tendru se mohou účastnit všichni obchodní partneři eurozóny, kteří splňují předepsaná (standardizovaná) kritéria. V případě bilaterálních obchodů se jedná o přímé uzavření kontraktu. [40]

➤ *Stále facility*

Pomocí stálých facilit má „Deutsche Bundesbank“, jako centrální banka státu, možnost ovlivnit jednodenní likviditu na trhu. Existují dva typy facilit – Zápůjční a vkladová facilit, které jsou charakterizovány v části věnované ECB. [40]

➤ *Povinné minimální rezervy*

Pro úvěrové instituce existuje v EMU povinnost ukládat si určitou částku v podobě povinných minimálních rezerv u národní centrální banky. V současné době jsou PMR ve výši 2 % ze základu pro jejich výpočet. [40]

9. ČNB JAKO ČLEN EVROPSKÉ MĚNOVÉ UNIE

Integrace ČNB do Evropské měnové unie byla zahájena již 1. května 2004 vstupem České republiky do Evropské unie. Od tohoto data se začlenila ČNB do Evropského systému centrálních bank a vznikla jí povinnost upsat podíl na základním kapitálu ECB. V současné době není ještě guvernér ČNB členem Rady guvernérů ECB, účastní se pouze jednání Generální rady ECB. [10]

Česká republika bude úplně integrována do ESCB až po vstupu do eurozóny a přijetím společné měny euro. V tomto okamžiku zanikne nejen česká koruna, ale ČNB přijde také o své právo rozhodovat o monetární politice v zemi. ČNB se stane jednou z mnoha centrálních bank eurozóny a na rozhodování o měnové politice se bude podílet pouhým jedním hlasem. [10, 11]

Před vstupem do eurozóny používala ČNB nástroje měnové politiky k ovlivnění výše úrokové sazby nebo měnového kurzu, aby udržela v zemi makroekonomickou stabilitu. Česká republika však patří mezi malé otevřené ekonomiky, proto mají na ekonomiku vliv i jiné události než zásahy centrální banky, např. příliv a odliv zahraničních investic (i když i velikost zahraničních investic může CB změnou úrokových sazeb do jisté míry ovlivnit). Z toho vyplývá, že ČR nerealizovala skutečně autonomní měnovou politiku ani v dobách vlastní české měny. Proto nebude mít ztráta samostatné měnové politiky pro ČR takový význam, především v období stability. [56]

Jako člen eurozóny se bude muset ČR podřídít a akceptovat měnovou politiku Evropského systému centrálních bank. Problém může nastat v případě vnitřních nebo vnějších šoků na českou ekonomiku. Pokud by byla takovým šokům vystavena pouze Česká republika, jako jeden z členů eurozóny, pak nelze očekávat, že by ESCB změnil měnovou politiku týkající se celé eurozóny. Došlo-li by např. k razantnímu poklesu poptávky po automobilech, výrazně by to zasáhlo ČR, neboť podíl automobilového průmyslu na českém HDP je značný. V dobách samostatné měnové politiky by ČNB depreciovala českou měnu, čímž by zlevnila český vývoz na zahraniční trhy. Další možností, jak řešit tuto situaci, by mohlo

být snížení úrokové sazby, což by vedlo ke snadnějšímu přístupu ke kapitálu a výrobci by si mohli obstarat nové technologie a tím snížit své výrobní náklady. [56]

Nastane-li však propad poptávky po automobilech během členství ČR v eurozóně, ESCB nebude depreciovat euro ani snižovat úrokové sazby, pokud se bude problém týkat malého počtu členských států. ČR si bude muset pomoci sama prostřednictvím fiskální politiky. I když i v rámci fiskální politiky je také určitým způsobem omezena. Nesmí provádět příliš expanzivní fiskální politiku, protože musí dodržovat pravidla stanovená Paktem stability a růstu, tj. udržovat deficit veřejných financí pod 3 % HDP a zadlužení veřejných financí nesmí přesáhnout 60 % HDP. [11, 56]

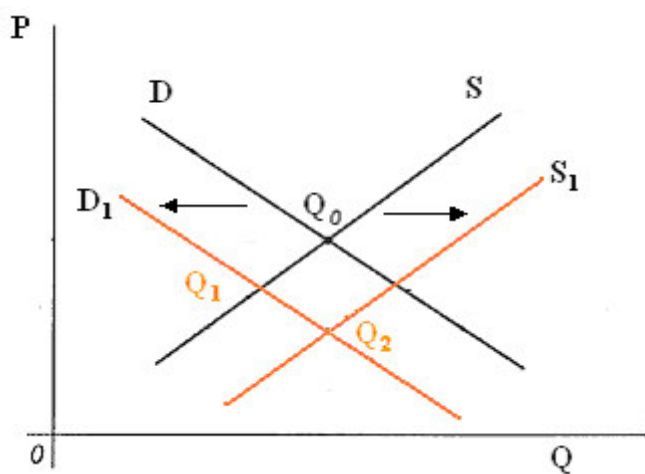
Fiskální politika členských zemí EMU je omezena Paktem stability a růstu, neboť extrémní fiskální expanze realizovaná jedním státem by se mohla negativně projevit v jiném státě, např. zvýšením cenové hladiny. Negativní efekt by byl tím výraznější, čím více spolu dané země obchodují a čím větší je země, která by příliš silnou FEX uskutečnila. Tuto problematiku znázorňuje Mundell-Flemingův model, který budu v dalším textu charakterizovat. [10]

9.1 Náklady související se vstupem do měnové unie

Přistoupí-li do EMU nový stát, vznikají mu různé náklady, především náklady dané ztrátou měnového kurzu. Měnový kurz byl před vstupem do měnové unie významným nástrojem hospodářské politiky. Další náklady jsou způsobeny ztrátou autonomie centrální banky ohledně měnové politiky a omezeními ve fiskální politice, kterou definuje Pakt stability a růstu. [10]

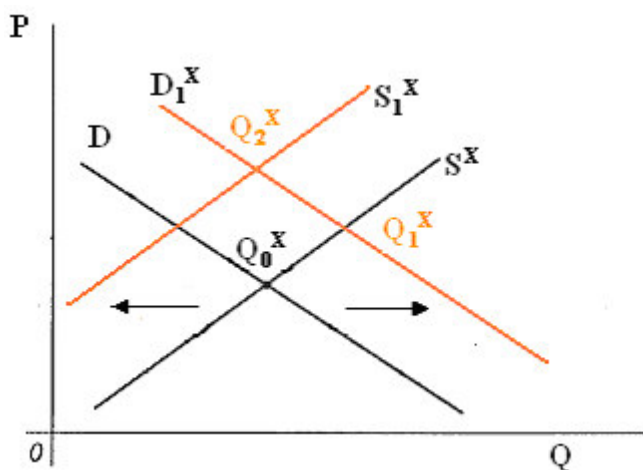
Měnový kurz funguje ve dvoustupňovém bankovním systému jako nástroj, který dokáže vyrovnávat náklady způsobené přesunem poptávky z domácí ekonomiky do zahraničí. Dojde-li k tomuto přesunu poptávky do zahraničí, pak nastane pokles domácí výroby a jako reakce na nižší výrobu, stoupne v domácí zemi nezaměstnanost. V zahraničí, kde je poptávka vyšší, bude růst výroba a naopak klesat nezaměstnanost. [10]

Existovaly-li by v domácí ekonomice pružné nominální mzdy i ceny, pak by tyto mzdy i ceny v dané situaci klesly. V důsledku poklesu mezd i cen by se zvýšila konkurenceschopnost domácích výrobků v zahraničí, nenastal by tak výrazný pokles domácí výroby a ani nárůst nezaměstnanosti by nebyl v domácí ekonomice tak velký. Naopak v zahraničí by mzdy i ceny po přesunu poptávky vzrostly, což by způsobilo snížení konkurenceschopnosti i zahraniční výroby a zároveň růst nezaměstnanosti v zahraničí. [10]



Graf č. 14 – Poptávkový šok v domácí ekonomice

Zdroj: [10]



Graf č. 15 – Poptávkový šok v zahraničí

Zdroj: [10]

Body Q_0 a Q_0^X představují body tržní rovnováhy, tj. rovnost agregátní nabídky s agregátní poptávkou. Klesne-li poptávka v domácí zemi a jsou-li mzdy fixní, pak se křivka poptávky posune směrem vlevo na D_1 a tím vznikne i nový bod rovnováhy Q_1 . Naopak zvýšení poptávky v zahraničí při existenci fixních mezd způsobí posun křivky poptávky směrem vpravo na D_1^X a nová rovnováha nastane v bodě Q_1^X . Flexibilní mzdy v domácí ekonomice, tj. jejich pokles by vedly k růstu konkurenceschopnosti domácí produkce v zahraničí a proto by se křivka nabídky posunula vpravo na S_1 . Naopak růst mezd v zahraničí by způsobil pokles konkurenceschopnosti zahraniční země, došlo by ke snížení nabídky této země a posunu nabídkové křivky vlevo na S_1^X . Nová rovnováha domácí ekonomiky by tedy byla v bodě Q_2 , při nižších cenách a vyšší produkci než v původním bodě Q_1 . Zahraniční ekonomika by však měla rovnováhu v bodě Q_2^X , kde jsou vyšší ceny a nižší produkce než v bodě Q_1^X . [10]

Z teorie R. Mundella vyplývá, že ztratí-li země při přechodu do měnové unie možnost používat měnový kurz, pak bude znevýhodněna v případě asymetrického poptávkového šoku. Bude existovat pouze jednotný kurz měny euro, který bude společný pro veškeré země EMU, jejichž hospodářská situace se může navzájem lišit. Rozhodně se nedoporučuje vstupovat do EMU dříve, než kandidátská země dosáhne určité sladění hospodářství se zeměmi EU (viz dříve zmíněná konvergenční kritéria). [10, 14]

9.2 Postavení ČNB ve dvoustupňovém a třístupňovém bankovním systému

Schéma č. 5 znázorňuje současné postavení ČNB jako centrální banky ČR v tzv. dvoustupňovém bankovním systému. ČNB je vrcholným subjektem měnové politiky, kterému jsou podřízeny veškeré obchodní banky na území státu.

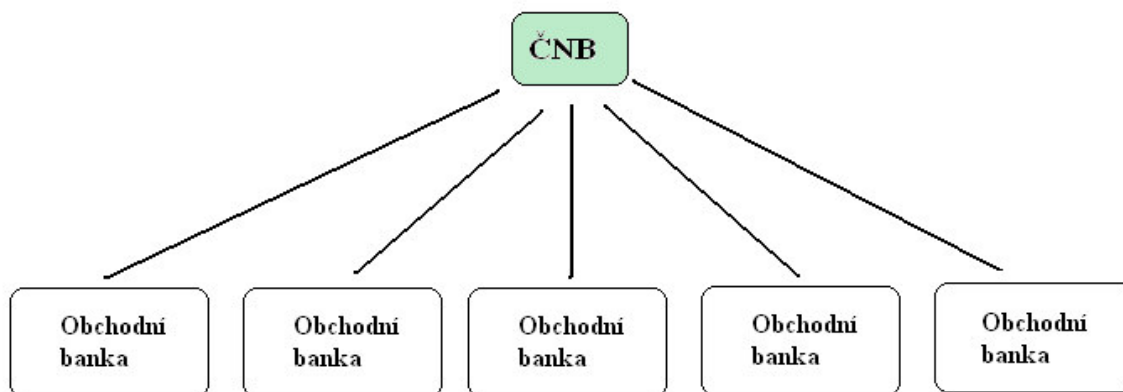


Schéma č. 5 – Dvoustupňový bankovní systém

Zdroj: vlastní

Schéma č. 6 zachycuje třístupňový bankovní systém v EMU, v jehož čele stojí ECB. Evropské centrální bance jsou podřízeny centrální banky šestnácti členských států EU, které vstoupily do měnové unie. Po vstupu České republiky do EMU nebude již ČNB vrcholným orgánem měnové politiky, ale bude podléhat Evropské centrální bance.

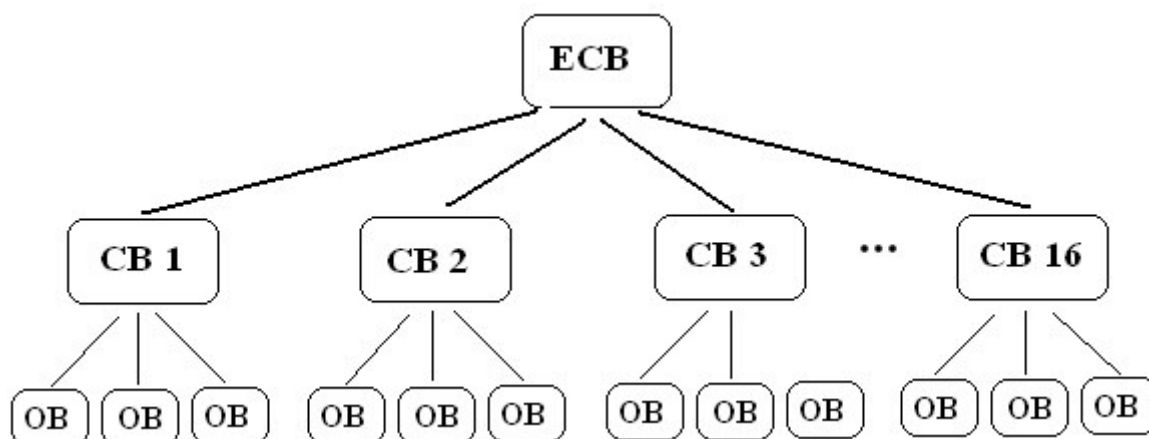


Schéma č. 6 – Třístupňový bankovní systém

Zdroj: vlastní

Po vstupu České republiky do Evropské měnové unie se změní i náplň jednotlivých funkcí České národní banky, které jsem popsala v teoretické části.

a) Makroekonomické funkce

Velká změna nastane především v makroekonomických funkcích ČNB, které jsou úzce spjaty s měnovou politikou centrální banky.

➤ Emisní funkce

V rámci dvoustupňového bankovního systému byla ČNB jediným emitentem hotovostních bankovek na území ČR, avšak v třístupňovém systému dojde k zásadní změně. ČR přejde na společnou měnu EMU - euro, jejímž emitentem bude samozřejmě vrcholný orgán Evropské měnové unie – Evropská centrální banka. Česká národní banka však obdrží povinnost razit euromince pro potřebu ČR.

➤ Provádění měnové politiky

Ohledně realizace měnové politiky Českou národní bankou se také mnohé změní, neboť ve dvoustupňovém bankovním systému rozhodovala o načasování a volbě měnových nástrojů sama ČNB, avšak v rámci třístupňového systému ČNB tuto samostatnost ztratí. V dvoustupňovém systému prováděla ČNB měnovou politiku s cílem zajistit cenovou stabilitu České republiky. Při přechodu do měnové unie bude realizovat Evropská centrální banka měnovou politiku společnou pro všechny země eurozóny, přičemž Česká republika se bude na rozhodování o MP podílet pouhým jedním hlasem.

Ztratí-li Česká republika po vstupu do měnové unie devizový kurz, který je významným nástrojem hospodářské politiky, může to vést ke vzniku různých nákladů, neboť měnový kurz má schopnost vyrovnat náklady způsobené přesunem poptávky z domácí ekonomiky do zahraničí, které graficky znázorňuje graf. č. 14 – Poptávkový šok v domácí ekonomice a graf č. 15 – Poptávkový šok v zahraničí.

Význam devizového kurzu spočíval v možnosti vyrovnat vnější šoky, kterým byla ČR vystavena. Pokud by v dvoustupňovém systému došlo k výraznému poklesu poptávky po zboží, jehož vývoz má podstatný podíl na českém HDP – např. automobily, pak by Česká národní banka depreciovala českou měnu. Tímto krokem by pomohla českým vývozcům, protože české zboží by se vlivem oslabené měny pro zahraniční zákazníky zlevnilo. Avšak ztratí-li ČNB po vstupu do měnové unie devizový kurz, pak nelze očekávat, že takto zasáhne také ECB, protože jejím hlavním cílem je cenová stabilita eurozóny a bude-li se tento problém týkat pouze jednoho členského státu, pak ECB nezasáhne.

a) Operace na volném trhu

Před vstupem do EMU dojde samozřejmě k úpravám Zákona o ČNB, který definuje funkce centrální banky, pravidla provádění měnové politiky a její nástroje. Centrální banka dosud používala nepřímé nástroje MP – především **operace na volném trhu**, které realizovala formou repo operací dle svého uvážení. V třístupňovém systému bude moci také používat tyto operace na volném trhu, aby vyrovnala krátkodobý nedostatek likvidity, přičemž maximální objem prodeje cenných papírů Českou národní bankou bude stanoven Evropskou centrální bankou a nově se uvede do Zákona o ČNB. Evropská centrální banka bude moci nařídít členským CB, aby použily tento nástroj, dále může ECB rozhodnout o konkrétní formě operací na volném trhu, podmínkách a termínu jejich realizace. Tato rozhodnutí ECB jsou závazná pro veškeré členské banky zapojené v EMU.

b) Stálé facility

Stálé facility jsou dalším nástrojem měnové politiky, který ČNB v současnosti realizuje, aby ovlivnila jednodenní likviditu na trhu. I v rámci EMU dochází k realizaci tohoto nástroje, přičemž rozhodnutí, zda a kdy tento nástroj členská banka nasadí v praxi, záleží jen na ní.

c) Kurzové intervence

Dalším měnověpolitickým nástrojem ČNB jsou kurzové intervence, které slouží k ovlivnění devizového kurzu, který se mění na základě vývoje úrokových sazeb. Pokud zvýší CB úrokové sazby a ty jsou pak v porovnání se zahraničními sazbami vyšší, pak se zvýší zájem investorů o domácí zemi, dojde k přílivu kapitálu do ČR, což způsobí nárůst poptávky po domácí měně a tím vzroste i devizový kurz. Silná domácí měna zlevňuje dovoz do domácí země, avšak vývozy jsou následkem silnější domácí měny pro zahraniční subjekty dražší.

Vstupem do měnové unie ztratí však ČR svou národní měnu, tzn. i devizový kurz, proto už nebude moci pomocí těchto intervencí ovlivňovat příliv zahraničního kapitálu do země nebo pomoci vývozu ze země oslabením domácí měny.

d) Povinné minimální rezervy

Přímý nástroj měnové politiky používaný Českou národní bankou se nazývá **povinné minimální rezervy**. Nyní jsou PMR vyžadované Českou národní bankou na úrovni 2 %, což zcela odpovídá požadavkům ECB.

b) Mikroekonomické funkce

Mikroekonomické funkce národní centrální banky tvoří především regulace a dohled bankovního systému centrální bankou, dále funkce České národní banky jako banky bank a banky státu.

➤ **Funkce banka bank**

a) Bankovní regulace a dohled

Ve dvoustupňovém systému byla ČNB vrcholným orgánem MP a byla nadřazena veškerým obchodním bankám na území státu. Prováděla regulaci a dohled nad komerčními

bankami, tzn. nejdříve stanovila pravidla pro činnost obchodních bank a poté kontrolovala jejich dodržování, mohla dokonce odejmout licenci bance, která nařízení ČNB nerespektovala. Ve třístupňovém bankovním systému zůstane ČNB nadřazená obchodním bankám a bude provádět kontrolu jejich činnosti, avšak bude ještě nově podléhat nejvyššímu stupni – Evropské centrální bance, která provádí dohled nad členskými centrálními bankami měnové unie.

b) Organizace mezibankovního platebního styku

V dvoustupňovém bankovním systému byla za plynulý chod mezibankovního platebního styku zodpovědná ČNB, avšak po vstupu do EMU bude plynulost mezibankovního styku na území Evropské měnové unie zajišťovat Evropská centrální banka a národní centrální bance budou ponechány pouze některé dílčí činnosti související s platebním stykem v rámci České republiky.

c) Přijímání vkladů od bank

Před vstupem do EMU, tj. v dvoustupňovém bankovním systému přijímá ČNB vklady od obchodních bank na území ČR i od zahraničních bank. V rámci třístupňového systému bude i tato činnost pod dohledem ECB.

d) Poskytování úvěrů bankám

V současnosti poskytuje ČNB úvěry obchodním bankám na území České republiky, aby vyřešila jejich problémy s likviditou. V budoucnu už jako člen Evropské měnové unie bude Česká národní banka podléhat kontrole ECB, která má pravomoc tyto úvěry schválit, popř. i zamítnout.

e) Věřitel poslední instance

ČNB nyní pomáhá formou půjčky bankám, které se dostaly do problémů s likviditou např. z důvodu rizikových transakcí. V budoucnu bude i na situaci obchodních bank dohlížet

ECB, jejímž prostředníkem bude ČNB jako domácí banka. ECB pak rozhodne o vhodné pomoci pro postižené banky, aby se potíže s likviditou nerozšířily i do zahraničí a nedošlo k ohrožení cenové stability EMU.

➤ **Funkce banka státu**

a) Správa státní pokladny

ČNB bude i nadále správcem státní pokladny, avšak bude mít povinnost pravidelně dokládat své hospodaření, tj. rozložení výdajů a příjmů Evropské centrální bance.

b) Řízení státního dluhu

V rámci řízení státního dluhu je ČNB nejen jeho správcem, ale hlídá také splatnost státních dluhopisů a čas, kdy mají být splátky uhrazeny další emisí dluhopisů. I v třístupňovém systému zůstane České národní bance tato funkce zachována, avšak ECB bude pravidelně informována o výši a vývoji státního dluhu.

c) Správa devizových rezerv státu

Česká národní banka je v současnosti největším vlastníkem a správcem devizových rezerv v České republice. Centrální banka má tyto rezervy uschovány odděleně od svého majetku. Při přechodu na třístupňový bankovní systém by ČNB tuto pravomoc správce rezerv státu ztratila, neboť správcem devizových rezerv všech členů eurozóny je Evropská centrální banka.

d) Reprezentace státu při jednáních v mezinárodních měnových institucích

ČNB bude mít i nadále povinnost informovat domácí veřejnost o plánované měnové politice a jejích nástrojích, bude fungovat jako mluvčí vlády a bude zastupovat Českou republiku při zasedáních mezinárodních měnových institucí.

Shrnutí změn v měnové politice po vstupu do eurozóny:

- ČNB ztratí možnost samostatně rozhodovat o měnové politice, ale bude se na rozhodování podílet pouze jedním hlasem,
- ČNB bude v oblasti mezinárodní spolupráce podléhat zásadám a pokynům Evropské centrální banky,
- Dojde k úpravám Zákona o ČNB – bude v něm stanoven rozsah transakcí, které bude moci Česká národní banka v rámci Evropského systému centrálních bank realizovat,
- Zanikne právo České národní banky emitovat vlastní měnu (emisi eura povoluje Rada guvernérů ECB),
- Euro bude v Zákoně o České národní bance definováno jako národní měna České republiky,
- ČNB bude realizovat operace na volném trhu, jejichž maximální objem bude uveden v Zákoně o ČNB,
- Stálé facility bude ČNB nabízet, aby vyrovnala krátkodobý nedostatek likvidity, aniž by jí do rozhodování zasahovala ECB,
- Povinné minimální rezervy budou ze zákona drženy na účtu České národní banky ve výši 2 %,
- Nově vznikne povinnost ražby euro mincí pro potřeby ČR. [11, 33]

Tab. č. 17 – **Porovnání funkcí a nástrojů ČNB a Deutsche Bundesbank**

Funkce	Česká národní banka	Deutsche Bundesbank
<i>Emisní funkce</i>	Ano	Ne, euro emituje ECB
<i>Měnová politika</i>	Rozhoduje samostatně	MP na doporučení ECB
<i>Bankovní regulace a dohled</i>	Ano	Podléhá ECB
<i>Organizátor mezibankovního platebního styku</i>	Ano, v rámci ČR	Ne, organizátorem v EMU je ECB
<i>Správce státní pokladny</i>	Ano	Ano, s dohledem ECB
<i>Řízení státního dluhu</i>	Ano	Ano, s dohledem ECB
<i>Správce devizových rezerv státu</i>	Ano	Ne, správcem rezerv členů eurozóny je ECB
<i>Reprezentant státu</i>	Ano	Ano
Měnověpolitické nástroje		
<i>Operace na volném trhu</i>	Realizuje dle svého uvážení	Objem, čas i forma operací podléhá ECB
<i>Stálé facility</i>	Realizuje samostatně	Realizuje samostatně
<i>Kurzové intervence</i>	Realizuje	Ne (ztratila dom. měn. kurz)
<i>PMR</i>	Povinné ve výši 2 %	Povinné ve výši 2 %

Zdroj: vlastní

Tab. č. 18 – **ČNB ve dvou- a třístupňovém bankovním systému**

	Dvoustupňový bankovní systém	Třístupňový bankovní systém
Vrcholný orgán MP	ČNB	ECB
Hlavní cíl MP	Cenová stabilita v ČR	Cenová stabilita v EMU
O měnové politice rozhoduje	ČNB	ECB
Rozhodování o MP	Autonomní - ČNB	ČNB má jeden hlas
Volba nástrojů MP	Zcela v režii ČNB	Na základě doporučení ECB
Nástroje MP definuje	Zákon č. 6/1993 Sb., o ČNB	Statut ESCB
Devizový kurz	Nástroj měnové politiky	ČR ho ztratí
Měna	Národní – česká koruna	Společná měna EMU – euro
Právo emise bankovek	ČNB	ECB
Asymetrické šoky	Řeší měnová i fiskální politika	Řeší fiskální politika omezená Paktem stability a růstu

Zdroj: vlastní

Pozn.:

MP – měnová politika

9.2.1 Shrnutí výhod a nevýhod měnové unie

Výhody měnové unie a společné měny euro

- omezení přímých transakčních nákladů v zemích eurozóny díky rychlejšímu bankovnímu převodům,
- eliminace nepřímých transakčních nákladů vlivem zjednodušení v účetnictví,
- nižší transakční náklady vzhledem k zániku účtů v mnoha národních měnách,
- snížení kurzového rizika pomocí jednotné měny,
- lepší propojenost finančního trhu,

- větší měnová stabilita na finančních trzích,
- zvýšení atraktivity finančního trhu pro zahraniční investory po zavedení eura,
- transparentní ceny a větší možnost srovnávat ceny v celé eurozóně,
- větší mobilita pracovních sil,
- tlak na pokles úrokových sazeb,
- velký jednotný trh povede k poklesu výrobních nákladů,
- posílení ekonomické výkonnosti členů EMU
- posílení postavení EU na mezinárodních finančních i komoditních trzích.

[10, 11, 15, 21]

Negativa plynoucí z členství v EMU

- ztráta národní měnové jednotky,
- ztráta suverenity ohledně volby nástrojů měnové politiky,
- ztráta měnového kurzu - nejdůležitější,
- ztráta samostatnosti v oblasti fiskální politiky,
- růst cenové hladiny po zavedení společné měny euro (spíše obava obyvatel, ale tento jev nebyl skutečně prokázán),
- náklady spojené s výrobou a distribucí bankovek a mincí,
- náklady spojené se stažením národní měny z oběhu,
- náklady podnikatelů a veškerých institucí týkající se změny v účetnictví, daňových přiznání, reklamních brožur, letáků, ceníků, internetových stránek atd.
- snížení příjmů bank, které vyplývaly z devizových transakcí a směňování měn,
- náklady související s informováním veřejnosti.

[10, 15, 21]

ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo zjistit, jak se změní postavení ČNB po jejím zapojení do Evropské měnové unie a přijetí společné měny – eura.

Při zkoumání změny postavení České národní banky po vstupu do EMU jsem vycházela především z údajů, které jsem si zjistila o Evropské centrální bance jako vrcholného subjektu měnové politiky EMU a dále jsem provedla komparaci s Deutsche Bundesbank, která je již začleněna v měnové unii.

Asi nejpodstatnější změnou je, že ČNB přijde o svou samostatnost ohledně provádění měnové politiky a bude závislá na Evropské centrální bance a jejích doporučeních. V současnosti realizuje ČNB měnovou politiku pomocí nepřímých nástrojů, jimiž jsou operace na volném trhu, automatické facility a používá jeden přímý nástroj – povinné minimální rezervy. Sice bude moci tyto nástroje používat i nadále, avšak např. o objemu, termínu i typu operací na volném trhu nebude již rozhodovat Česká národní banka, ale ECB. Česká národní banka nebude měnověpolitickými nástroji ovlivňovat cenovou stabilitu v ČR, jako dosud, neboť vrcholným orgánem měnové politiky v rámci EMU je Evropská centrální banka, která používá nástroje MP k ovlivňování cenové stability na území eurozóny.

Česká republika ztratí po vstupu do EMU také významný měnověpolitický nástroj, kterým je v současnosti devizový kurz. Ztráta kurzu může představovat riziko, nastane-li asymetrický poptávkový šok, neboť ECB není povinna zasahovat, týká-li se tento výkyv pouze jedné nebo několika málo zemí.

Se vstupem do měnové unie by přijala Česká republika společnou měnu Evropské měnové unie – euro a tím ztratí nejen svou národní měnu, ale i emisní právo, protože euro emituje pouze ECB.

V každé zemi jsou také odlišné podmínky a hospodářská situace, přičemž členské země EMU mají jednotný kurz, který může být pro některé z nich nevýhodný. Proto se

doporučuje vstupovat do EMU, až v době dosáhne-li kandidátská země co nejvyššího stupně sladění se zeměmi eurozóny, kterou vymezují maastrichtská konvergenční kritéria.

Seznam literatury:

- [1] BALDWIN, R. WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-1807-1
- [2] BEGG, D., HALPERN, L., a WYPLOSZ, Ch. *Monetary and exchange rate policie, EMU and Central and Eastern Europe*. London: Centre for Economic Policy Research, 1999. ISBN 1898128413
- [3] BUTI, M. *Monetary and fiscal policie in EMU: interactions and coordination*. Cambridge: Cambridge University Press, 2003. ISBN 0521832152
- [4] CZESANÝ, S. *Euro: Postup a důsledky zavádění nové měny pro banky podniky a občany*. Praha: Profess Consulting s.r.o., 1999. ISBN 80-7259-000-6
- [5] FASSMANN, M. a KOL. *Sociální a ekonomické souvislosti integrace české republiky do Evropské unie*. 1. vyd. Praha: Rada vlády ČR pro sociální a ekonomickou strategii, 2002. ISBN 80-238-8699-1
- [6] FRIEDMAN, B. *The future of monetary policy: the central bank as an army with only a signal corps*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1999. ISBN
- [7] ISSING, O. (et. al.) *Monetary policy in the euro area: strategy and decision making at the European Central Bank*. Cambridge: Cambridge University Press, 2001. ISBN 0521788889
- [8] JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0769-1
- [9] KOTÁBOVÁ, V. (ed.) *Rozvoj české společnosti v evropské unii*. 1. vyd. Praha: Matfyzpress, 2004. ISBN 80-86732-35-5

- [10] LACINA, L. a KOL. *Měnová integrace*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5
- [11] LANDOROVÁ, A., JÁČOVÁ, H. a NESLÁDKOVÁ, M. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2003. ISBN 80-7083-699-7
- [12] LOUŽEK, M. (ed.) *Měnová politika a příchod eura*. 1. vyd. Praha: Centrum pro politiku a ekonomiku, 2002. ISBN 80-86547-08-6
- [13] MACH, M. *Makroekonomie II*. 3. vyd. Slaný: Melandrium, 2001. ISBN 80-86175-18-9
- [14] MANDEL, M., TOMŠÍK, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-094-5
- [15] MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnové instituce*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN 80-245-0431-6
- [16] Mc NAMARA, K. *The Currency of Ideas*. 1st ed., Ithaca: Cornell University Press, 1998. ISBN 0-8014-3432-7
- [17] *Národní plán zavedení eura v České republice*. Ministerstvo financí ČR. 2007
- [18] NĚMCOVÁ, I., ŽÁK, M. *Hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-462-2
- [19] PEČINKOVÁ, I. (ed.) *Euro versus koruna: Rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury. 2008. ISBN 978-80-7325-138-3
- [20] PENTECOST, J. (ed.) *European Monetary Integration: Past, present and future*. Cheltham: Edward Edgar Publishing, 2001. ISBN 1-84064-579-2

- [21] REVENDA, Z. a KOL. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. ISBN 80-7261-132-1
- [22] REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-051-1
- [23] SEAR, S. *Euro: Jak se vyrovnat s důsledky zavedení jednotné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-86-7
- [24] SZAPÁRY, G. (ed.) *Monetary Strategie for Joining the Euro*. Northampton: Edward Edgar Publishing, 2004. ISBN 1-84376-689-2
- [25] ŠIMÍKOVÁ, I. *Finance a bankovníctví*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2004. ISBN 80-7083-898-1
- [26] *The Monetary Policy of the ECB*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2001. ISBN 92-9181-217-X
- [27] WYPLOSZ, Ch. *The impact of EMU on Europe and the developing countries*. New York: Oxford University Press, 2001. ISBN 0199245312
- [28] ŽÁK, M. *Hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2007. ISBN 978-80-86730-04-2
- [29] SLANÝ, A. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika* 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-738-3

Zdroje z internetu:

[30] Česká národní banka – Agregáty [online]. Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/stat_mb_met/stat_mb_harmon_agregaty.html, 18.11. 2008>

[31] Česká národní banka – Cílování inflace v ČR [online]. Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>

[32] Česká národní banka – Fotogalerie [online]. Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/harmonogramy/fotogalerie/index.html#budova>

[33] Česká národní banka – Integrace ČR do EU – měnová a hospodářská politika [online].

Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/>

[34] Česká národní banka – Měnověpolitické nástroje [online]. Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/>

[35] Česká národní banka – O ČNB [online]. Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/>

[36] Česká národní banka – Transmisní mechanismus měnové politiky [online]. Dostupný

z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/faq/transmisni_mechanismus_mp.html>

[37] Česká národní banka – Úloha měnové politiky [online]. Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html>

[38] Česká národní banka – Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance [online].

Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf>

[39] Český statistický úřad [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/aktualniinformace>>

[40] Deutsche Bundesbank – Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte [online].

Dostupný z WWW:

<<http://www.bundesbank.de/download/presse/publikationen/buchbundesbank.pdf>>

[41] Deutsche Bundesbank – Aufgaben und Organisation [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.bundesbank.de/aufgaben/aufgaben.php>>

[42] Deutsche Bundesbank – Gesetz über die Deutsche Bundesbank [online]. Dostupný z

WWW: <<http://www.bundesbank.de/download/presse/publikationen/bbkgesetz.pdf>>

[43] Deutsche Bundesbank – Hauptverwaltungen der Deutschen Bundesbank [online].

Dostupný z WWW: <<http://www.bundesbank.de/hv/hv.php>>

[44] Deutsche Bundesbank – Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.bundesbank.de/download/presse/publikationen/eszb-statut.pdf>>

[45] Dvoustupňový bankovní systém [online]. Dostupný z WWW: <<http://finance-bankovnictvi.blogspot.com/2008/11/dvoustupov-bankovn-systm.html>>

[46] Euportál – Výhody a nevýhody měnové unie [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.euportal.cz/Articles/693-vyhody-a-nevyhody-evropske-menove-unie-a-implikace-pro-cr.aspx>>

[47] European Central Bank – Inflation in the euro area [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>>

[48] European Central Bank – Photo gallery [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.ecb.eu/ecb/visits/gallery/html/index.en.html>>

[49] Euroskop – Měnová unie – pro a proti [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.euroskop.cz/323/sekce/menova-unie---pro-a-proti/>>

[50] Evropská centrální banka [online]. Dostupný z WWW:

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_cs.pdf>

[51] Evropská centrální banka – ECB, ESCB a Eurosystém [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.ecb.eu/ecb/orga/escb/html/index.cs.html>>

[52] Evropská centrální banka – Úkoly ECB ½ [online]. Dostupný z WWW:

<http://www.ecb.eu/ecb/educational/facts/orga/html/or_012.cs.html>

[53] Evropská centrální banka – Úkoly ECB 2/2 [online]. Dostupný z WWW:

<http://www.ecb.eu/ecb/educational/facts/orga/html/or_013.cs.html>

[54] Evropská centrální banka – Upisování základního kapitálu [online]. Dostupný z

WWW: <<http://www.ecb.eu/ecb/orga/capital/html/index.cs.html>>

[55] International Monetary Fund [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.imf.org/external/about.htm>>

[56] Ministerstvo financí České republiky – Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR

[online]. Dostupný z WWW:

<http://mfc.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Studie_NKS_final_upravena_po_opnentre_31_08_20081.pdf>

[57] Provádění měnové politiky v eurozóně [online]. Dostupný z WWW:

<<http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/gendoc2008cs.pdf>>

[58] The European Central Bank – History, Role and Functions [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006en.pdf>>

[59] V Evropě klesá inflace [online]. Dostupný z WWW: <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/svetova-ekonomika/clanek.phtml?id=625211>>

[60] Wikipedie – Členové Evropské unie [online]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/%C4%8Clenov%C3%A9_Evropsk%C3%A9_unie>

[61] Wikipedie – Ekonomická integrace [online]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Ekonomick%C3%A1_integrace>

[62] Wikipedie – ERM II [online]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/ERM_II>

[63] Wikipedie – Euro [online]. Dostupný z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/Euro>>

[64] Wikipedie – Eurozóna [online]. Dostupný z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/Euroz%C3%B3na>>

[65] Wikipedie – Evropská měnová unie [online]. Dostupný z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/EMU>>

[66] Wikipedie – Evropská měnová unie [online]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Evropsk%C3%A1_m%C4%9Bnov%C3%A1_unie>

[67] Wikipedie – Evropská unie [online]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Evropsk%C3%A1_unie>

[68] Wikipedie – Evropské společenství [online]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Evropsk%C3%A9_spole%C4%8Denstv%C3%AD>

[69] Wikipedie – Evropský systém centrálních bank [online]. Dostupný z WWW:
<http://cs.wikipedia.org/wiki/Evropsk%C3%BD_syst%C3%A9m_cent%C3%A1ln%C3%ADch_bank>

[70] Wikipedie – Finanční derivát [online]. Dostupný z WWW:
<<http://cs.wikipedia.org/wiki/Forward>>

[71] Wikipedie – Maastrichtská kritéria [online]. Dostupný z WWW:
<http://cs.wikipedia.org/wiki/Maastrichtsk%C3%A1_krit%C3%A9ria>

[72] Wikipedie – Maastrichtská smlouva [online]. Dostupný z WWW:
<http://cs.wikipedia.org/wiki/Maastrichtsk%C3%A1_smlouva>

[73] Wikipedie – Měnový kurz [online]. Dostupný z WWW:
<http://cs.wikipedia.org/wiki/M%C4%Bnov%C3%BD_kurz>

[74] Wikipedie - Mezinárodní měnový fond [online]. Dostupný z WWW:
<http://cs.wikipedia.org/wiki/Mezin%C3%A1rodn%C3%AD_m%C4%Bnov%C3%BD_fond#C.C3.Adle>

[75] Wikipedie – Platební bilance [online]. Dostupný z WWW:
<http://cs.wikipedia.org/wiki/Platebn%C3%AD_bilance>

[76] Wikipedie – Římské smlouvy [online]. Dostupný z WWW:
<http://cs.wikipedia.org/wiki/%C5%98%C3%ADmsk%C3%A9_smlouvy>

[77] Zavedení eura v České republice [online]. Dostupný z WWW:
<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_rozsir_eurozony.html>